N° 26 / JUIN - JUILLET - AOÛT 2015

Expert

Le magazine de l'actualité boursière

RECOMMANDATIONS

Michelin, Saint-Gobain, Total, Volkswagen, CAC 40®, DAX 30®

ANALYSE MACRO-ÉCONOMIE

Panne de croissance aux États-Unis

QUE FAIRE FACE À LA REMONTÉE ANNONCÉE DES TAUX AMÉRICAINS ?

BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

SOMMAIRE

03 **ÉDITO**
« Préparer l'été » par Matthias Baccino

04 **AGENDA**
Les rendez-vous importants de l'économie et des marchés

07 **ANALYSES**
ANALYSE MACRO-ÉCONOMIE
« Panne de croissance aux Etats-Unis », le point de vue de Philippe d'Arvisenet
ANALYSE STRATÉGIE
« Le temps des interrogations », le point de vue de Nathalie Benatia

09 **ACTU**
Nouveau site Internet

11 **DOSSIER**
QUE FAIRE FACE À LA REMONTÉE ANNONCÉE DES TAUX AMÉRICAINS ?

17 **RECOMMANDATIONS**
Michelin, Saint-Gobain, Total, Volkswagen, CAC 40®, DAX 30®

23 ZOOM SUR...
Horaires de cotation étendus jusqu'à 22h

24 COURRIER DES LECTEURS
Nos experts vous répondent

25 **CONTACT**

COTATION-VOLATILITÉ
DIVIDENDES-BONUS
SITE INTERNET-TAUX

PRÉPARER L'ÉTÉ

RÉDIGÉ LE 2 2 JUIN 2015

MATTHIAS BACCINO

Cet été pourrait constituer l'une de ces périodes charnières pour l'**environnement économique mondial** qui est susceptible d'être perturbé dans les semaines à venir par des facteurs exogènes et des incertitudes grandissantes. Au premier rang de ces facteurs, les récentes interventions de la FED qui laissent planer le doute sur l'agenda de la hausse attendue des taux. Nous y consacrons notre Dossier Central. En Chine, l'ouverture du marché du Renminbi et la montée spectaculaire des marchés actions s'inscrivent en parallèle de perspectives de croissance revues à la baisse à 7% par an, niveau le plus bas enregistré pour un premier trimestre depuis 2009. Alors qu'aux Etats-Unis la croissance pourrait s'essouffler, en Europe, si les craintes liées à la déflation s'éloignent, les marchés demeurent affectés par les incertitudes liées au dossier grec. **Philippe d'Arvisenet** vous apportera son point de vue sur ces grandes tendances en page 7.

La recrudescence de ces incertitudes vient **endiguer le dynamisme des marchés** : les indices CAC 40® et Eurostoxx 50®, qui connaissaient une forte hausse depuis les annonces de la BCE au début de l'année 2015, entament leur quatrième semaine de baisse consécutive. Aux États-Unis, les fortes hausses des indices S&P 500 et Nasdaq 100 sont enrayées, mais ces derniers conservent une évolution positive avec respectivement +3,00% et +7,6% depuis le début de l'année.

Certains secteurs tirent tout de même toujours leur épingle du jeu. Les cours du Brent et de la parité EUR/USD restent bas et profitent aux secteurs de l'aéronautique et de l'automobile, au centre de l'attention en cette fin de semestre. Des valeurs comme Peugeot (+75,8%), Renault (+52,7%), Valeo (+37,9%) et Michelin (+30,4%) témoignent du dynamisme actuel de leur industrie et les valeurs de l'aéronautique profitent elles aussi de ce contexte de taux bas et d'un Pétrole stable autour des 60 dollars. Airbus Group et Safran sont à la hausse cette année avec respectivement 42,90% et 19,45% depuis le 1er janvier. L'**analyse stratégique de Nathalie Benatia** peut vous éclairer en page 8 et vous aider à définir votre allocation pour l'été.

Page 11 de notre magazine, Franck Pauly, avec l'aide de Louis Bert, Directeur Général de Dorval Finance, analyse les risques et les opportunités susceptibles d'émerger du tournant attendu de la politique monétaire américaine et tente de répondre à la question que se posent les opérateurs boursiers depuis plusieurs mois : **que faire face à la remontée annoncée des taux américains ?**

Dans ce contexte riche d'actualités, les investisseurs sont toujours plus avides d'information pouvant les aider à forger leur scénario boursier. Avec toute l'équipe BNP Paribas Produits de Bourse, nous continuons de les accompagner dans cette optique avec une offre de service digitaux toujours plus développée : un **nouveau site internet** à découvrir en page 9, une **application mobile** « Turbos Warrants » pour vous permettre de rester connecté pendant vos vacances et où que vous soyez, une plateforme de suivi de l'actualité économique et boursière plus facile d'utilisation et plus dynamique avec **le Fil des Experts**. À noter enfin : BNP Paribas Produits de Bourse élargit les **horaires de cotations** de ses produits jusqu'à 20h et 22h sur les plateformes Accès Emetteurs et Direct Emetteurs (page 23).

En attendant de vous retrouver nombreux, à la rentrée, pour la seconde édition 2015 du Salon des Produits de Bourse, toute l'équipe se joint à moi pour vous souhaiter un excellent été.

Mode d'emploi
POUR L'ÉDITION DIGITALE

Produits de Bourse
POUR MIEUX COMPRENDRE

AGENDA

JUIN

01 | **Chine :** PMI Manufacturier à 3h00.

USA : Consommation des ménages et Revenu personnel à 14h30. Dépenses de construction (GM) et ISM Manufacturier à 16h00.

France : Demandeurs d'emploi à 18h00.

02 | **USA :** Commandes industrielles à 16h00. Ventes de Véhicules.

03 | **France :** PMI des services à 9h50.

Europe : PMI composite à 10h00. Taux de chômage et Ventes au détail zone euro à 11h00.

USA : MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00. ADP Variation de l'emploi à 14h15. Balance commerciale à 14h30. ISM non manufacturier composite à 16h. Livre beige de la Fed à 20h00.

04 | **USA :** Demandes continues et Nouvelles demandes d'allocations chômage à 14h30.

05 | **France :** Balance commerciale à 8h45.

Europe : PIB et Consommation des ménages zone euro à 11h00.

USA : Taux de chômage à 14h30.

08 | **Allemagne :** Production industrielle (GM) à 8h00.

France : BDF Sentiment dans les affaires à 8h30.

Chine : Balance commerciale chinoise.

Europe : Sentix confiance des investisseurs à 10h30.

09 | **Chine :** Indice des prix à la production (GA) et Indice des prix à la consommation (GA) à 3h30.

USA : Stocks Commerce en gros à 16h00.

10 | **France :** Production industrielle (GM) et Production manufacturière (GM) à 8h45.

USA : MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00.

11 | **Chine :** Production industrielle et Ventes au détail à 7h30.

USA : MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00. Ventes au détail anticipées, Indice des prix aux importations, Demandes continues et Nouvelles demandes d'allocations à 14h30. Stocks d'entreprises à 16h00.

WARRANTS : DERNIER JOUR DE COTATION POUR LES WARRANTS SUR LE NIKKEI 225 ARRIVANT À ÉCHÉANCE LE 12 JUIN 2015.

12 | **Europe :** Production industrielle zone euro (GM) à 11h00.

15 | **Europe :** Balance commerciale zone euro à 11h00.

USA : Indice Empire Manufacturing à 14h30. Production industrielle et Utilisation des capacités à 15h15.

16 | **USA :** Mises en chantier et Permis de construire à 14h30.

17 | **Europe :** Indice des prix à la consommation à 11h00.

USA : MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00. FOMC Décisions de la FED (tx directeurs) à 20h00.

WARRANTS : DERNIER JOUR DE COTATION POUR LES WARRANTS SUR INDICES, ACTIONS, MATIÈRES PREMIÈRE ET DEVISES ARRIVANT À ÉCHÉANCE LE 19 JUIN 2015.

CERTIFICATS : DERNIER JOUR DE COTATION POUR LES TURBOS, BONUS, BONUS CAPPÉS, BONUS CAPPÉS LAST MINUTE, CAPPÉS / CAPPÉS+ ET FLOORÉS / FLOORÉS+ SUR LE CAC 40® ET SUR ACTIONS ARRIVANT À ÉCHÉANCE LE 19 JUIN 2015.

19 | **Europe :** BCE comptes courants zone euro à 10h00.

22 | **Europe :** Confiance des consommateurs de la zone euro à 16h00.

USA : Ventes Logements existants à 16h00.

23 | **France :** Indice de confiance dans les affaires à 8h45. PMI des services à 9h00.

Europe : PMI composite à 10h00.

USA : Commandes de biens durables à 14h30. Ventes de logements neufs et Indice manufacturier de la Fed de Richmond à 16h00.

24 | **France :** PIB à 8h45. Demandeurs d'emploi à 18h00.

Allemagne : Indice IFO climat des affaires à 10h00.

USA : MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00. PIB, Indice des Prix du PIB et Consommation de base des ménages à 14h30.

25 | **France :** Indice de confiance des consommateurs à 8h45.

USA : Consommation des ménages, Revenu personnel, Demandes continues et Nouvelles demandes d'allocations à 14h30.

29 | **Europe :** Indicateur du climat des affaires et Confiance des consommateurs de la zone euro à 11h00.

USA : Revente des logements en cours à 16h00. Activité manufacturière de la Fed de Dallas à 16h30.

30 | **Europe :** Taux de chômage à 11h.

USA : Indice des Directeurs d'Achats de Chicago à 15h45. Confiance du consommateur à 16h00.

Tous les matins, en temps réel, retrouvez les principaux indicateurs économiques sur le site **www.produitsdebourse.bnpparibas.com** (onglet "Services", rubrique "Agenda économique et des sociétés"). Dans les secondes qui suivent leur publication, les résultats des statistiques sont mis en ligne.

AGENDA

JUILLET

01 | **Chine :** PMI Manufacturier à 03h45.

USA : MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00. ADP Variation de l'emploi à 14h15. Dépenses de construction et ISM Manufacturier à 16h00.

02 | **USA :** Demandes continues et Taux de chômage à 14h30. Commandes industrielles à 16h00.

03 | **France :** PMI des services à 9h50.

Europe : PMI composite à 10h00.

06 | **Europe :** Sentix confiance des investisseurs à 10h30.

USA : ISM non manufacturier composite à 16h00.

07 | **Allemagne :** Production industrielle à 8h00.

France : Balance commerciale à 8h45.

USA : Balance commerciale à 14h30.

08 | **France :** Bdf Sentiment dans les affaires à 8h30.

USA : MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00.

09 | **Chine :** Indice des prix à la consommation et Indice des prix à la production à 03h30.

USA : Demandes continues et Nouvelles demandes d'allocations chômage à 14h30.

10 | **France :** Production industrielle et Production manufacturière à 08h45.

USA : Stocks de commerce en gros à 16h00.

13 | **Chine :** Balance commerciale chinoise.

14 | **Allemagne :** Sondage ZEW (sentiment économique) à 11h00.

Europe : Production industrielle zone euro à 11h00.

USA : Ventes au détail anticipées à 14h30. Stocks d'entreprises à 16h00.

15 | **Chine :** Production industrielle, PIB et ventes au détail à 4h00.

USA : MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00. Indice Empire Manufacturing à 14h30. Production industrielle et Utilisation des capacités à 15h15. Livre beige de la Fed à 20h00.

16 | **Europe :** Indice des prix à la consommation à 11h. Annonce des taux d'intérêt de la BCE à 13h45.

USA : Demandes continues à 14h30. Nouvelles demandes d'allocations chômage à 14h30. Indicateur de confiance de la Fed de Philadelphie à 16h00.

WARRANTS : DERNIER JOUR DE COTATION POUR LES WARRANTS SUR LE CAC 40® ARRIVANT À ÉCHÉANCE LE 17 JUILLET 2015.

CERTIFICATS : DERNIER JOUR DE COTATION POUR LES TURBOS SUR LE CAC 40® ARRIVANT À ÉCHÉANCE LE 17 JUILLET 2015.

17 | **USA :** Mises en chantier et Permis de construire à 14h30. Permis de construire à 14h30.

22 | **USA :** MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00. Ventes de logements existants à 16h00

23 | **USA :** Demandes continues à 14h30. Nouvelles demandes d'allocations chômage à 14h30.

Europe : Confiance des consommateurs de la zone euro à 16h00.

24 | **Chine :** PMI Manufacturier à 03h45.

France : PMI des services à 09h00

Europe : PMI composite à 10h00.

USA : Ventes de logements neufs à 16h00.

27 | **Allemagne :** IFO climat des affaires à 10h00.

USA : Commandes de biens durables à 14h30. Activité manufacturière de la Fed de Dallas à 18h00.

France : Demandeurs d'emploi à 18h00.

28 | **USA :** Confiance du consommateur et Indice manufacturier de la Fed de Richmond à 16h00.

29 | **USA :** MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00. Revente des logements en cours à 16h00. FOMC Décisions de la FED (taux directeurs) à 20h00.

30 | **Europe :** Confiance des consommateurs de la zone euro et Indicateur du climat des affaires à 11h00.

USA : Consommation de base des ménages, Demandes continues, Indice des prix du PIB , Nouvelles demandes d'allocations chômage et PIB à 14h30.

31 | **USA :** Indice des Directeurs d'Achats de Chicago à 15h45.

AGENDA

AOÛT

03 | Chine : PMI Manufacturier à 03h45.

USA : Consommation des ménages et Revenu personnel à 14h30. Dépense de construction et ISM Manufacturier à 16h00.

04 | USA : Commandes industrielles à 16h00.

05 | France : PMI des services à 9h50.

Europe : PMI composite à 10h00. Ventes au détail zone euro à 11h00.

USA : MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00. ADP Variation de l'emploi à 14h15. Balance commerciale à 14h30. ISM non manufacturier composite à 16h00.

06 | USA : Demandes continues et Nouvelles demandes d'allocations chômage à 14h30.

07 | Allemagne : Production industrielle à 08h00.

USA : Taux de chômage à 14h30.

08 | Europe : Sentix confiance des investisseurs à 10h30.

09 | Chine : Balance commerciale chinoise.

10 | Chine : Indice des prix à la consommation et Indice des prix à la production à 03h30.

11 | Allemagne : Sondage ZEW (sentiment économique) à 11h00.

USA : Stocks de commerce en gros à 16h00.

12 | Chine : Production industrielle et ventes au détail à 07h00.

Europe : Production industrielle zone euro à 11h00.

USA : MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00.

13 | USA : Demandes continues, Nouvelles demandes d'allocations chômage et Ventes au détail anticipé à 14h30. Stocks d'entreprises à 16h00.

14 | France : PIB à 07h30.

Europe : Indice des prix à la consommation à 11h00. PIB à 11h00.

USA : Production industrielle à 15h15. Utilisation des capacités à 15h15.

17 | USA : Indice Empire Manufacturing à 14h30.

18 | USA : Mises en chantier et Permis de construire à 14h30.

19 | USA : MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00.

20 | USA : Demandes continues et Nouvelles demandes d'allocations chômage à 14h30. Indicateur de confiance de la Fed de Philadelphie et Ventes de logements existants à 16h00.

WARRANTS : DERNIER JOUR DE COTATION POUR LES WARRANTS SUR LE CAC 40® ARRIVANT À ÉCHÉANCE LE 21 AOÛT 2015.

CERTIFICATS : DERNIER JOUR DE COTATION POUR LES TURBOS SUR LE CAC 40® ARRIVANT À ÉCHÉANCE LE 21 AOÛT 2015.

21 | Europe : Confiance des consommateurs de la zone euro à 16h00.

24 | Chine : PMI Manufacturier à 03h45.

France : PMI des services à 09h00.

Europe : PMI composite à 10h00.

25 | Allemagne : IFO climat des affaires à 10h00.

USA : Confiance du consommateur et Indice manufacturier de la Fed de Richmond et Ventes de logements neufs à 16h00.

France : Demandeurs d'emploi à 18h00.

26 | USA : MBA demandes de prêts hypothécaires à 13h00. Commandes de biens durables 14h30.

27 | USA : Consommation de base des ménages, Demandes continues, Indice des prix du PIB, Nouvelles demandes d'allocations chômage et PIB à 14h30. Revente des logements en cours à 16h00.

28 | Europe : Confiance des consommateurs de la zone euro et Indicateur du climat des affaires à 11h00.

USA : Consommation des ménages et Revenu personnel à 14h30.

31 | USA : Indice des Directeurs d'Achats de Chicago à 15h45. Activité manufacturière de la Fed de Dallas à 16h30.

PANNE DE CROISSANCE AUX ÉTATS-UNIS

ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 13 MAI 2015

Les nouvelles perspectives économiques pour 2015 rendues publiques par le FMI le mois dernier font état d'une croissance mondiale de 3,5%. La performance, stable depuis 2012, est sensiblement inférieure aux 4,15% observés dans la décennie qui a précédé la récession de 2008-2009. Cette stabilité résulte de la conjugaison d'une accélération dans les pays avancés : 2,4% après 1,8% en 2014 (2,8% sur les dix ans précédant la grande récession) et d'un tassement dans les économies émergentes : 4,3% après 4,6% en 2014 (5,8% enregistrés de 1997 à 2007). De fait, pour s'en tenir aux « BRICs », **si la croissance indienne est appelée à connaître une légère accélération (7,5% après 7,2%), les PIB brésilien et russe se contractent (respectivement -1% et -3,8%), tandis que la décélération chinoise entamée depuis quelques années se poursuit (6,8% après 7,4% et 7,8%).**

Au tournant de 2014-2015, **l'économie américaine s'est essoufflée : 2,2% au 4ème trimestre 2014, puis à 0,2% au 1er trimestre 2015,** encore cette première estimation paraît fort susceptible d'être révisée à la baisse compte tenu des piètres résultats du commerce extérieur en mars. Cette contre-performance, en grande partie liée à la rigueur de l'hiver et à la grève dans les ports, a conduit à un ralentissement des créations d'emplois, 200 000 par mois de janvier à avril contre 240 000 l'an dernier. La baisse des cours du pétrole n'a pas eu l'effet espéré sur la consommation (1,9% après 4,4% au dernier trimestre 2014), elle s'est en partie traduite par une hausse du taux d'épargne (5,5% contre 4,6% le trimestre précédent). L'investissement productif s'est replié, notamment dans le secteur de l'énergie, ce qui se traduit également par des baisses récurrentes des commandes de biens d'équipement (-0,5% hors avions et matériel de défense en mars après -2,2% en février et -0,3% en janvier). Enfin, le dollar fort a de nouveau débouché sur une contribution négative du commerce extérieur à la croissance à hauteur de -1,2 point après -1 point le trimestre précédent. **Les perspectives à court terme sont plus favorables.** Le taux d'épargne des ménages a entamé un repli en mars, les indicateurs conjoncturels relatifs à l'activité immobilière se redressent (transactions, prix, mises en chantier, confiance des professionnels), les composantes production et commandes de **l'ISM manufacturier** d'avril se redressent (à 55 et 53,5), de même que l'ISM non manufacturier (à 57,8), la chute des créations d'emplois en mars (85 000) s'est corrigée en avril (223 000). Au total, compte tenu de ce début d'année décevant, **la croissance ne devrait accélérer que de façon limitée par rapport à 2014 (2,8% contre 2,4%).**

L'inflation est certes très en deçà de l'objectif de la Fed (-0,1% en mars) mais l'indice des prix a cessé de se replier (-0,7% en janvier, +0,2% en février et mars), le taux de chômage est tombé à 5,4% et se rapproche du niveau considéré par la Fed comme compatible avec le plein emploi, il ne dépasse que d'un point le niveau pré crise alors que le taux des fed funds s'établissait à 5,25%. Toutefois, la progression des salaires reste très modeste à 2,2% en glissement annuel et ce, après plus de cinq ans de reprise, le taux d'activité (62,8%) demeure proche de points historiquement bas, et, malgré leur diminution, les effectifs à temps partiel représentent 10,8% de l'emploi contre 7,6% en 2006. Dans ces conditions, **la Fed devrait amorcer une normalisation très prudente de sa politique de taux au début de l'automne.**

PHILIPPE D'ARVISENET
ÉCONOMISTE ET CONSEILLER DE LA DIRECTION GÉNÉRALE - BNP PARIBAS

Dans la zone euro, la croissance a atteint 0,4% au 1er trimestre (0,6% en France, 0,3% en Allemagne). Si les indicateurs conjoncturels récents ont été stables, avec par exemple un PMI composite à 53,5 en avril, les facteurs de soutien à l'activité : euro faible, assouplissement des conditions de crédit, politique monétaire très accommodante et politique budgétaire devenu neutre, se conjuguent pour soutenir la croissance dans les prochains trimestres. **La baisse de l'encours de crédit aux entreprises non financières a fait place à une légère hausse** (0,6% en glissement en février après 0,4% et 0,1% respectivement les mois précédents), les critères de distribution du crédit se sont assoupli, selon la dernière enquête de la BCE auprès des banques, le solde resserrement-assouplissement est passé de -5% à -9% au 1er trimestre, une évolution à mettre en regard d'une perception des risques plus favorable et d'une **amélioration des conditions de liquidité.** La proportion de demandes de prêts rejetés diminue. Au total, **la croissance devrait atteindre, voire légèrement dépasser 1,5% cette année.**

Les craintes de déflation s'éloignent, l'indice des prix dont la baisse avait atteint 0,6% en glissement annuel en janvier s'est depuis lors stabilisé. Ces niveaux sont inférieurs à la cible de 2%, et devraient s'y maintenir tant en 2015 (la BCE prévoit 0% en moyenne annuelle) qu'en 2016 (1,5%), malgré la disparition des effets de la baisse des cours du pétrole. **La politique de la BCE restera inchangée d'ici l'automne 2016.**

LE TEMPS DES INTERROGATIONS

ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 13 MAI 2015

L'indice phare de **Wall Street a établi un nouveau record le 14 mai (S&P 500 à 2 121 points)**. Pourtant, le climat général s'est détérioré ces dernières semaines, la nervosité des investisseurs se manifestant soit sur d'autres places boursières (avec une remontée de la volatilité sur les actions européennes depuis la mi-avril), soit sur d'autres actifs financiers. La correction des marchés obligataires a ainsi été massive : le rendement du 10 ans allemand est passé de moins de 0,10% mi-avril à plus de 0,70% le 13 mai ; dans le même temps, **le rendement du T-note à 10 ans s'est tendu de 1,90% à près de 2,30%, son plus haut niveau de l'année. La variation de la parité EUR/USD mérite, elle aussi, d'être notée : +8% en quatre semaines avec un retour au-dessus de 1,13**. Aucune explication avancée n'est totalement convaincante. En particulier, il est difficile d'expliquer que les tensions des rendements des obligations gouvernementales aux États-Unis comme en Europe surviennent maintenant. D'un côté de l'Atlantique, les investisseurs ont eu tendance à repousser leurs attentes quant à la première hausse des taux de la Fed ; de l'autre, la BCE continue ses achats de titres dans le cadre de sa politique d'assouplissement quantitatif commencée début mars. Mario Draghi a en outre assuré qu'ils se poursuivraient jusqu'en septembre 2016 au moins.

LES RISQUES NE VONT PAS FORCÉMENT SE MATÉRIALISER MAIS ILS S'ACCUMULENT

Les négociations entre la Grèce et ses partenaires semblent vouées à évoluer de « réunion de la dernière chance » en « sommet décisif » sans que ne soit décidé autre chose qu'un nouveau délai. L'avancée rapide des discussions et des progrès dans la mise en place de réformes paraissent pourtant indispensables. **Cet enlisement entretient la nervosité des investisseurs même s'il est peu vraisemblable que le point de non-retour** (faillite du pays, sortie de la zone euro) **soit franchi**, une telle issue n'étant dans l'intérêt d'aucun des intervenants. Du côté de la conjoncture économique, après la solide croissance dans la zone euro au 1er trimestre et, au contraire, un accès de faiblesse aux États-Unis et un ralentissement en Chine, des questions se posent. Jusqu'à présent, la croissance mondiale s'est révélée un peu décevante, en particulier pour les émergents. Des déceptions sur la croissance dans la zone euro, alors qu'un scénario très favorable s'est mis en place ces dernières semaines, pourraient inquiéter. De la même façon, un retard dans le rebond de l'activité aux États-Unis fragiliserait la thèse selon laquelle la contreperformance de l'économie américaine cet hiver est due à des éléments exceptionnels. Enfin, la gestion par la Fed de la normalisation de sa politique monétaire va être de plus en plus délicate à présent que toute indication sur les orientations de la politique monétaire future (« forward guidance ») a été supprimée de la communication officielle.

DAVANTAGE DE VOLATILITÉ À VENIR

Ces diverses interrogations vont alimenter les sources de volatilité sur le marché des devises, des obligations et des actions dans les prochaines semaines ou mois, le temps que les choses se décantent. Le printemps et l'été devraient amener leur lot de nouvelles plus encourageantes pour la croissance mondiale qui s'établirait, sous l'impulsion des zones développées, un peu au-dessus du rythme observé en 2014 mais cette hypothèse doit encore être confirmée. **Compte tenu de la belle performance des actions depuis le début de l'année, il nous paraît opportun de prendre des bénéfices pour mieux nous repositionner plus tard**. Nous « vendons en mai » mais ne « partons pas » pour autant dans la mesure où notre vue de moyen terme sur les actions reste positive. **Le raffermissement des économies et de la croissance des bénéfices dans la zone euro et aux États-Unis devrait soutenir les actions**. La politique monétaire sera favorable ou du moins ne constituera pas un frein à de nouvelles progressions alors que les opérations financières (fusions et acquisitions, rachats d'actions) vont continuer à animer les transactions. **Nous restons positifs sur le crédit à haut rendement en Europe**. Dans un contexte de taux longs bas, ces actifs présentent un portage intéressant compte tenu du faible taux de défaut. La tension sur le rendement des obligations gouvernementales ne devrait pas avoir de conséquences trop négatives sur le marché du crédit compte tenu des bons fondamentaux. A ce propos, les récents mouvements sur le Bund allemand peuvent offrir des occasions pour des positions tactiques de court terme sans pour autant aboutir à une position de plus long terme sur l'exposition en sensibilité. **Après les tensions observées en avril et mai, les achats de titres par la BCE devraient redevenir l'élément directeur du marché obligataire européen**.

NATHALIE BENATIA
STRATÉGISTE CHEZ BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS

T-note à 10 ans : **Emprunt du Trésor américain à 10 ans de référence, comme l'OAT en France.**

Bund allemand : **Emprunt de référence de l'État allemand.**

NOUVEAU SITE INTERNET

LES PRODUITS DE BOURSE PRÉSENTENT UN RISQUE DE PERTE EN CAPITAL EN COURS DE VIE ET À L'ÉCHÉANCE.

BNP Paribas Produits de Bourse a le plaisir de vous proposer depuis mai 2015 une nouvelle version du site Internet dédié à l'investissement en Warrants, Turbos, Certificats et ETF. Une nouvelle interface, plus simple, a été développée pour vous accompagner au quotidien dans vos prises de décisions. **Découvrez les nouvelles fonctionnalités développées en fonction de vos commentaires !**

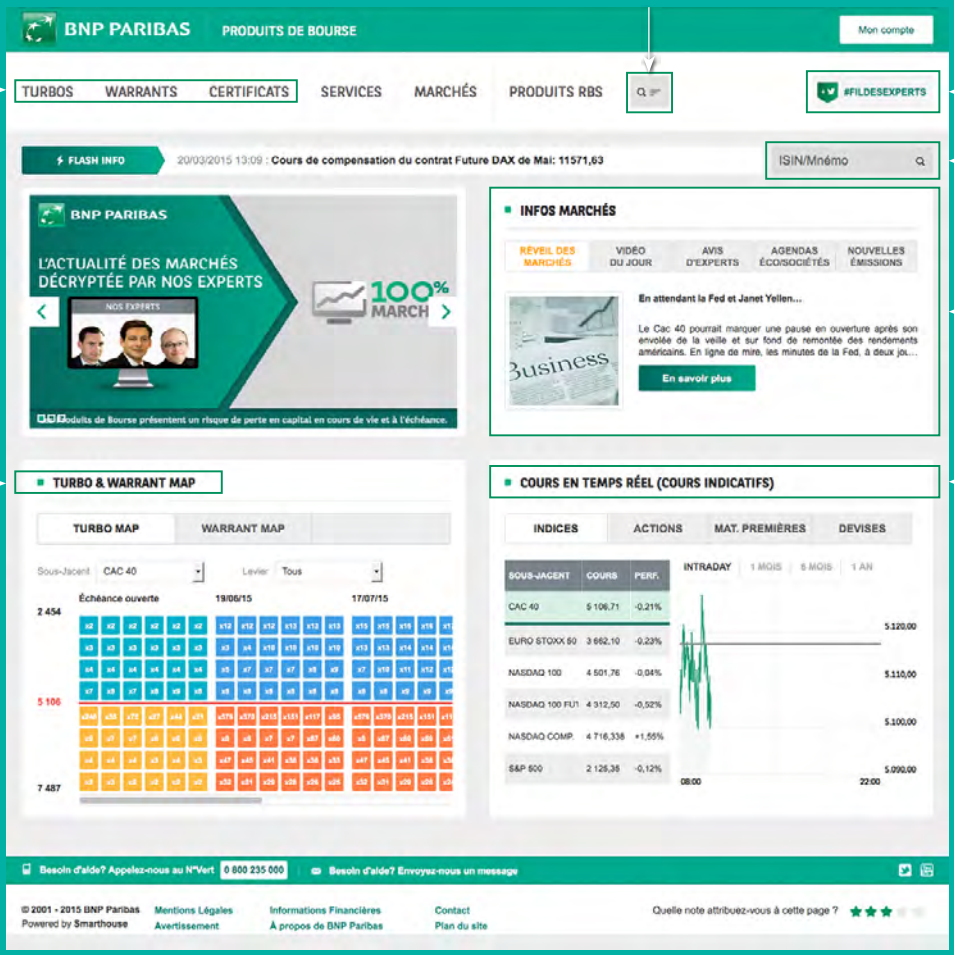
Le design et l'ergonomie de ce nouveau site ont été prévus pour permettre aux utilisateurs une prise en main rapide et intuitive. En **quelques clics**, vous pourrez ainsi :

DEPUIS VOTRE NOUVELLE PAGE D'ACCUEIL :

Effectuer une recherche rapide
par sous-jacent/type de produits

Trouver vos produits directement **depuis la barre de navigation**

Sélectionner en quelques clics le Turbo ou le Warrant correspondant à votre anticipation grâce aux **Maps**



Suivre les Experts en **temps réel** sur Twitter

Effectuer une **recherche rapide** par ISIN/Mnemo

Consulter les dernières actualités : **recommandations** d'Experts, **analyses techniques** du jour...

Suivre les cours de Bourse en **temps réel**

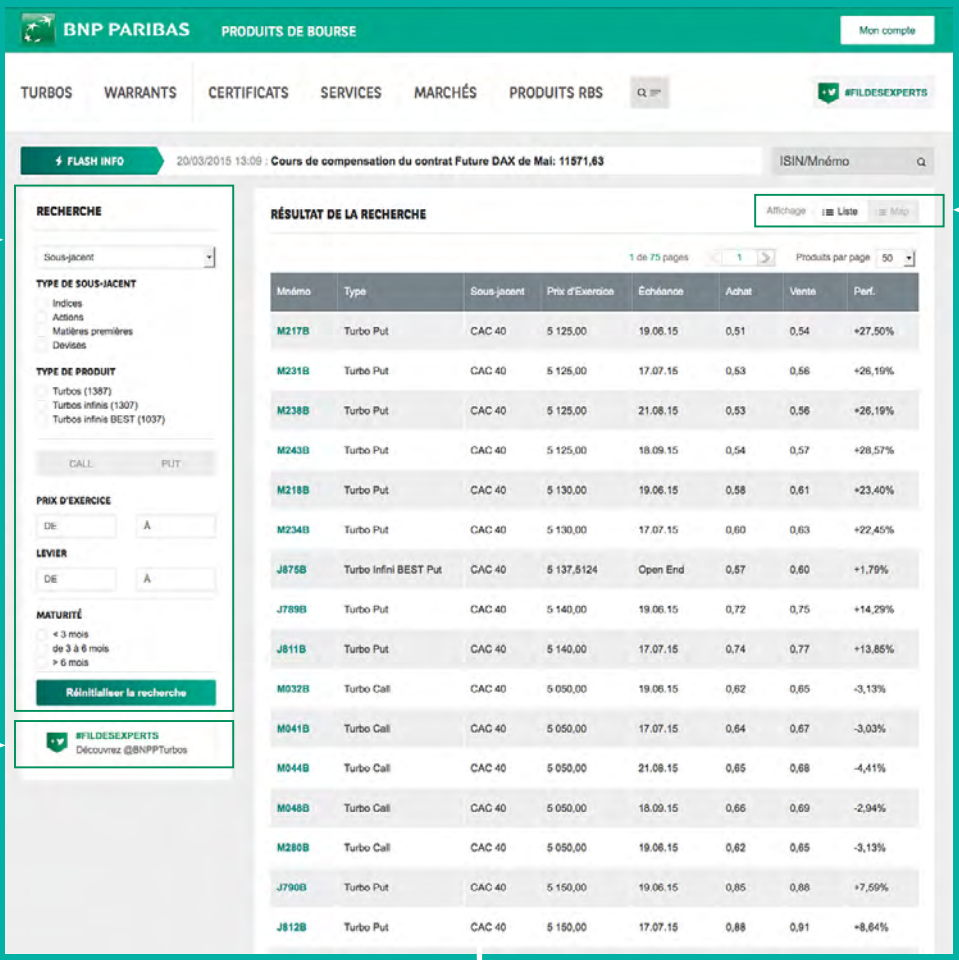
NOUVEAU SITE INTERNET

LES PRODUITS DE BOURSE PRÉSENTENT UN RISQUE DE PERTE EN CAPITAL EN COURS DE VIE ET À L'ÉCHÉANCE.

DEPUIS LES RUBRIQUES PRODUITS :

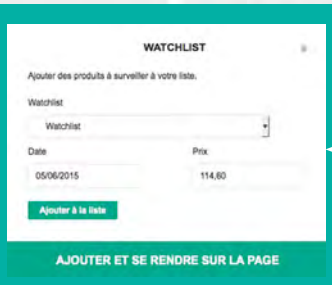
Trouver le Produit de Bourse BNP Paribas correspondant à **votre scénario d'investissement** grâce à un nouvel **outil de recherche**

Retrouver le compte Twitter de l'Expert produit


BNP PARIBAS
PRODUITS DE BOURSE
Mon compte
TURBOS
WARRANTS
CERTIFICATS
SERVICES
MARCHÉS
PRODUITS RBS
#FILDESEXPERTS
FLASH INFO
20/03/2015 13:09 : Cours de compensation du contrat Future DAX de Mai: 11571,63
ISIN/Mnémo
RECHERCHE
Sous-jacent
TYPE DE SOUS-JACENT
Indices
Actions
Matières premières
Devises
TYPE DE PRODUIT
Turbos (1387)
Turbos infinis (1307)
Turbos infinis BEST (1037)
CALL
PUT
PRIX D'EXERCICE
DE
À
LEVIER
DE
À
MATURITÉ
< 3 mois
de 3 à 6 mois
> 6 mois
Réinitialiser la recherche
#FILDESEXPERTS
Découvrez @BNPPTurbos
RÉSULTAT DE LA RECHERCHE
Affichage
Liste
Map
1 de 75 pages
Produits par page 50
Mnémo | Type | Sous-jacent | Prix d'Exercice | Échéance | Achat | Vente | Perf.
M217B | Turbo Put | CAC 40 | 5 125,00 | 19.06.15 | 0,51 | 0,54 | +27,50%
M231B | Turbo Put | CAC 40 | 5 125,00 | 17.07.15 | 0,53 | 0,56 | +26,19%
M238B | Turbo Put | CAC 40 | 5 125,00 | 21.08.15 | 0,53 | 0,56 | +26,19%
M243B | Turbo Put | CAC 40 | 5 125,00 | 18.09.15 | 0,54 | 0,57 | +28,57%
M218B | Turbo Put | CAC 40 | 5 130,00 | 19.06.15 | 0,58 | 0,61 | +23,40%
M234B | Turbo Put | CAC 40 | 5 130,00 | 17.07.15 | 0,60 | 0,63 | +22,45%
J875B | Turbo Infini BEST Put | CAC 40 | 5 137,5124 | Open End | 0,57 | 0,60 | +1,79%
J789B | Turbo Put | CAC 40 | 5 140,00 | 19.06.15 | 0,72 | 0,75 | +14,29%
J811B | Turbo Put | CAC 40 | 5 140,00 | 17.07.15 | 0,74 | 0,77 | +13,85%
M032B | Turbo Call | CAC 40 | 5 050,00 | 19.06.15 | 0,62 | 0,65 | -3,13%
M041B | Turbo Call | CAC 40 | 5 050,00 | 17.07.15 | 0,64 | 0,67 | -3,03%
M044B | Turbo Call | CAC 40 | 5 050,00 | 21.08.15 | 0,65 | 0,68 | -4,41%
M048B | Turbo Call | CAC 40 | 5 050,00 | 18.09.15 | 0,66 | 0,69 | -2,94%
M280B | Turbo Call | CAC 40 | 5 050,00 | 19.06.15 | 0,62 | 0,65 | -3,13%
J790B | Turbo Put | CAC 40 | 5 150,00 | 19.06.15 | 0,85 | 0,88 | +7,59%
J812B | Turbo Put | CAC 40 | 5 150,00 | 17.07.15 | 0,88 | 0,91 | +8,64%

Consulter les résultats de votre recherche qui s'affichent **automatiquement**, en liste ou en Map

Créer une **liste de suivi personnalisée** sur vos sous-jacents ou Produits de Bourse préférés



Acheter/Vendre les produits auprès de **votre intermédiaire financier habituel**

Après le lancement d'une plateforme Twitter **« Le Fil des Experts »** il y a un an, et d'une application mobile **« Turbos Warrants »** en septembre dernier, l'équipe des Produits de Bourse BNP Paribas poursuit sa démarche **digitale** en proposant un nouveau site Internet qui facilite la recherche d'informations et vous accompagne dans vos choix d'investissement.

Découvrez le nouveau site ! **Accédez au tutoriel vidéo**

Les Produits de Bourse présentent un risque de perte en capital en cours de vie et à l'échéance, émis par BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V. (véhicule d'émission dédié de droit néerlandais). Les Produits de Bourse s'adressent à des spécialistes et ne devraient être achetés que par des investisseurs disposant de connaissances spécifiques. En raison de leur nature, les Produits de Bourse peuvent être sujets à d'importantes fluctuations de cours, qui peuvent, en fonction de l'évolution des sous-jacents, se traduire par une perte partielle ou intégrale du montant investi. Les Produits de Levier offrent un effet de levier important qui amplifie la performance de l'actif sous-jacent à la hausse comme à la baisse, ce qui peut être favorable ou défavorable à l'investisseur. **BNP Paribas attire l'attention du public sur les facteurs de risque figurant dans la documentation juridique des Produits de Bourse**. Les supports d'information sont notamment consultables sur le site internet www.produitsdebourse.bnpparibas.com et sont disponibles gratuitement sur simple demande adressée à BNP Paribas Warrants & Certificats, 20 boulevard des Italiens, 75009 Paris.

QUE FAIRE FACE À LA REMONTÉE ANNONCÉE DES TAUX AMÉRICAINS ?

Rédigé par Franck Pauly, Journaliste

Alors que les taux d'intérêt européens s'inscrivent dans une tendance baissière à long terme et que la BCE a annoncé l'injection sur les marchés de 60 milliards d'euros par mois jusqu'en septembre 2016, la Fed a, quant à elle, stoppée sa politique de « Quantitative Easing » (assouplissement monétaire) et va progressivement relever ses taux directeurs cet été, voire en septembre. Pour une fois, les deux côtés de l'Atlantique sont en déconnexion.
Que va-t-il se passer ? Quelles seront les conséquences, notamment sur les marchés actions, de cette hausse annoncée des taux américains ? Quels sont les risques ? Les solutions pour se protéger ? Faut-il mettre en place des stratégies de couverture ? C'est l'objet de ce dossier.

1 – LES RISQUES

Il va s'agir de la première hausse des taux américains depuis 9 ans : toute la question est de savoir si le mouvement sera progressif ou brutal et surtout comment les marchés vont l'absorber des deux côtés de l'Atlantique.

2 – QUELLES SOLUTIONS ET PISTES EXPLORER ?

Couvrir - au moins en partie - son portefeuille est une première alternative. Mais une sélection judicieuse de valeurs plus défensives, en retard et peu valorisées, si possible exposées au dollar qui devrait remonter, constitue une deuxième piste à ne pas négliger. Le marché des devises sera aussi impacté : tirer profit de la poursuite de la baisse de l'EUR/USD est une stratégie également envisageable.

Un constat s'impose : il existe aujourd'hui une divergence totale des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique. Les taux européens sont orientés à la baisse - malgré de récentes tensions - alors que les taux américains vont remonter, la Fed ayant clairement indiqué ce prochain changement de cap dans sa politique. Cette croisée des chemins très particulière aura certainement des conséquences sur les marchés boursiers.

1 – LES RISQUES

La configuration boursière est vraiment nouvelle et inédite : nous nous trouvons en « Terra incognita ». La première hausse des taux américains depuis 9 ans devrait intervenir cet été, plus vraisemblablement après l'été, en septembre. La croissance insuffisante aux États-Unis (+0,2% au premier trimestre contre 1% attendu) donne du temps à la Fed pour prendre sa décision. Toute la question consiste à savoir si le mouvement sera progressif et lent, comme le pense la majorité des spécialistes (voit l'interview de Louis Bert, Président de Dorval Finance, page 15).

Dans le même temps, les marchés actions américains sont toujours proches de plus hauts historiques et montent, en continu, depuis maintenant six ans. Mais la notion de « finitude » est parfois utilisée pour qualifier ces tendances haussières initiées en 1981. A l'époque, les taux des bons du Trésor s'établissaient à 14,50% et le Dow Jones à 900 points, contre 18 000 aujourd'hui. Les cours des marchés actions ont donc été multipliés par 20 depuis et des performances similaires ont été enregistrées sur les rendements annuels des taux à 30 ans : une création de richesse sans pareil.

L'Europe n'est pas en reste avec un indice CAC 40® aux environs de 350 points en 1981 contre 5 100 points aujourd'hui, et surtout une envolée d'environ 20% pour l'Eurostoxx 50® au premier trimestre 2015. Le ralentissement de cette tendance haussière à néanmoins été bien accueillie par les marchés car les fortes hausses récemment observées les fragilisent à long terme.

Certains estiment que les actions ont progressé faute d'alternatives, face à des rendements obligataires proches de zéro, voire nuls dans certains cas en Europe. Mais peut-on pour autant parler de bulle ? Existe-t-il un risque extrême de correction, ou de krach ? Ne serait-ce que sur les valeurs technologiques, avec par exemple le secteur des semi-conducteurs dont les cours ont explosé, et avec des cours également tirés par un environnement propice aux OPA.

Début avril, Jamie Dimon, le président de JP Morgan, dans une lettre aux actionnaires, mettait en garde contre les risques liés à la forte volatilité des marchés. Quelques semaines plus tard, dans une lettre aux clients de son fonds Janus Capital, c'est Bill Gross, vedette des marchés obligataires, qui estimait que « le super-cycle » de hausse qu'ont connu les marchés actions et obligataires touche à sa fin avec la normalisation progressive des politiques monétaires.

Plus globalement, pour Didier Saint-Georges, membre du comité d'investissement de Carmignac, la Bourse est fragile. Ainsi, avec le « Quantitative Easing » massif entrepris par la BCE (plus de 1 100 milliards d'euros d'ici septembre 2016), nous serions face à « une piscine à débordement... avec un trop-plein d'euros ». Dès lors, cette politique s'apparentant à une « illusion monétaire » pourrait-être dangereuse. Pour lui, « ce pari augure de marchés soutenus tant que la foi demeurera, tandis que leur fragilité ira en augmentant ».

Les résultats des sociétés américaines pourraient d'ailleurs être décevants principalement du fait de la poursuite de la hausse du dollar qui fragilise leurs bilans. Cela peut constituer un risque à prendre en compte. Ces sociétés sont aussi pénalisées par la baisse du pétrole et des investissements dans ce secteur, qui ont conduit à la fermeture de la moitié des puits depuis septembre 2014, faisant chuter les prévisions de croissance des bénéfices à 1,7% seulement pour 2015.

Enfin, les tensions géopolitiques et le risque terroriste demeurent, comme en attestent les situations tendues en Ukraine, au Moyen Orient (Yémen), et bien sûr, au plan économique, en Grèce.

Pour autant, l'Europe n'est pas le Japon : elle est sortie du cercle vicieux de la récession/déflation qui la menaçait grâce au programme d'assouplissement quantitatif de la Banque Centrale Européenne. Même si elle s'attend à voir la reprise économique s'accentuer dans les mois qui viennent, soulignait récemment Mario Draghi, la BCE n'a pas l'intention de réduire ce programme de rachat d'actifs. Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE, enfonçait récemment le clou en indiquant que les opérations allaient se renforcer temporairement pour des raisons de saisonnalité.

2 – QUELLES SOLUTIONS ET PISTES EXPLORER ?

A – COUVRIR SON PORTEFEUILLE

Comment ajuster votre allocation d'actifs face à ce nouvel environnement ? Faut-il systématiquement couvrir votre portefeuille ?

Les actions européennes, en retard par rapport aux américaines, disposent d'un meilleur potentiel, et bénéficient de deux forces de rappel : le « QE » massif de la BCE et des rendements attrayants, qui ne rendent pas une couverture nécessaire. « Malgré le début d'année tonitruant des indices boursiers européens, la hausse du prix des actifs n'est pas terminée. Là encore, le « Quantitative Easing » de la BCE est un puissant soutien aux marchés, au même titre que le maintien durable des cours de l'euro et du pétrole à des niveaux bas, qui dopent les résultats des entreprises. En Bourse, l'année 2015 pourrait bien être l'année du siècle », souligne Christian Jimenez, Président de Diamant Bleu gestion, qui envisage une hausse de 40% de l'Eurostoxx50® sur la totalité de 2015. « En ce qui concerne les flux et l'allocation générale des investisseurs internationaux à l'Europe, on constate que l'investisseur moyen sous-pondère toujours les actions européennes », ajoute dans une étude récente Paras Anand, Directeur des gestions actions européennes de Fidelity Worldwide Investment.

Selon les calculs de Nigel Bolton, Responsable actions européennes de BlackRock, les actions européennes offrent les rendements sur dividendes les plus élevés des pays développés à 3,3% (sur la base du rendement brut 12 mois au 31 mars 2015 de l'indice MSCI Europe). De plus, les bons résultats annoncés, combinés à des attentes d'une croissance à un chiffre, offrent aux actions européennes un potentiel de revenu attractif. Le potentiel de hausse reste ainsi important à moyen terme d'autant plus que ces dernières demeurent sous-évaluées par

rapport aux actions américaines et ce malgré les performances soutenues depuis le début de cette année, selon BlackRock.

Concernant les valeurs américaines que vous avez en portefeuille, il faudra cette fois-ci être plus prudent et penser à mettre en place une stratégie de couverture. (lire l'encadré sur les stratégies de couverture ci-dessous). Bon nombre de professionnels s'interrogent sur le marché américain, alors que les alertes se multiplient. Après six ans de hausse quasi ininterrompue, 2015 pourrait être une année de transition en raison d'un environnement devenu moins favorable. Les dernières statistiques de l'économie américaine attestent d'un ralentissement de la croissance en partie causé par des facteurs climatiques et les grèves dans les ports, mais qui pourrait marquer une inflexion plus durable. L'impact sur les marchés se fait sentir : depuis le début de l'année l'indice S&P 500 ne gagne que 2,4%, quand l'indice CAC 40® s'envole de 17%. Le potentiel de hausse pourrait être très limité : un panel d'une vingtaine de gérants et stratégistes interrogés début mai par l'Agefi voit l'indice S&P 500 à 2 140 points dans six mois, soit une hausse de moins de 1%. Même la présidente de la Fed, Janet Yellen, a alimenté les craintes, en s'inquiétant de la valorisation élevée des actions américaines. Avec un ratio cours/valeur comptable retrouvant les niveaux de 2007, et un PER aux environs de 17 à 18 fois supérieur au niveau de 2007, le marché est devenu relativement cher.

Bien que 67% des sociétés du S&P 500 ont annoncé des résultats meilleurs que prévu ils demeurent inférieurs à la moyenne des quatre trimestres précédents (70%), selon Thomson Reuters, et le consensus attend une progression très faible des profits cette année, autour de 1%. Dès lors, les déceptions peuvent être vivement sanctionnées, à l'image des chutes de près de 20% sur Twitter ou LinkedIn.

LES CONSEILS DES EXPERTS BNP PARIBAS PRODUITS DE BOURSE

ÉTABLIR UNE STRATÉGIE DE COUVERTURE ADAPTÉE AVEC LES PRODUITS DE BOURSE

Au moment de mettre en place une stratégie de couverture de portefeuille utilisant des Produits de Bourse, il est important de connaître les 3 règles de gestion suivantes.

Tout d'abord, parmi les possibilités offertes par les différents produits de Bourse, chaque investisseur devra veiller à sélectionner une stratégie utilisant des produits adaptés à son profil, à son portefeuille et aux conditions actuelles de marchés. Êtes-vous suffisamment formé à l'utilisation du produit de Bourse que vous avez sélectionné ? Si vous avez un doute, n'hésitez pas à nous contacter au numéro vert 0800 235 000.

Ensuite, comme tout investissement en produits de Bourse, une stratégie de couverture implique une gestion dynamique et continue. Il est recommandé de se fixer un objectif haut et un objectif bas au-delà desquels la position sera dénouée afin de limiter les pertes et/ou sécuriser les gains. L'utilisation des ordres « stop-on-quote » pourra se révéler utile s'il ne vous est pas possible de suivre vos positions en continu.

Enfin, afin d'optimiser le coût de votre stratégie, vous pouvez décider d'opter pour une couverture ciblée sur certaines périodes, au lieu d'une couverture permanente qui s'avérerait plus coûteuse.

QUELS PRODUITS DE BOURSE PRIVILÉGIER ?

Il existe 3 types de produits de Bourse qui vous permettront de couvrir votre portefeuille de façon optimale.

- **Les Warrants Put : la couverture de portefeuille en Warrants reste idéale dans la mesure où elle constitue une sécurité à faible coût : les Warrants Put permettent de compenser la perte subie sur le portefeuille en cas de baisse du sous-jacent. En cas de hausse du sous-jacent, l'investisseur aura perdu le montant équivalent à sa couverture mais aura gagné sur son portefeuille. Cette couverture sera préférée en cas de prévision de forts mouvements, baissiers ou haussiers car une hausse de la volatilité impactera positivement la valorisation de votre couverture. Seul le temps impacte le coût de la protection, le produit s'assimilant ainsi à une assurance.**
- **Les Certificats Turbos Put : ils permettent de couvrir parfaitement un portefeuille : le gain avec les Turbos Put compense entièrement la perte enregistrée sur le portefeuille et inversement. Ils représentent toutefois l'outil le plus risqué puisque l'investisseur peut perdre l'intégralité du montant investi en Certificats Turbos si la barrière désactivante venait à être touchée en cours de vie du produit. La protection est donc partielle.**
- **Les Certificats Floorés et Floorés + : ils permettent de se couvrir dans la limite d'une baisse modérée (de l'ordre de 10%), car le rendement maximum est de 200 euros (correspondant à l'écartement entre les deux bornes du produit).**

LA PREMIÈRE ÉTAPE...

Quel que soit le produit utilisé pour la couverture, il convient de rappeler l'unique formule servant à calculer le nombre de produits de Bourse à acquérir :

$$\text{Nombre de produits de Bourse à acquérir} = \left(\frac{\text{Montant du portefeuille à couvrir}}{\text{cours du sous-jacent}}\right) \times \left(\frac{\text{Parité}}{\text{Delta du produit}}\right)$$

EXEMPLES : TROIS SOLUTIONS DE COUVERTURE

Afin de vous former au mieux, nous vous invitons à revoir notre webinaire dédié aux stratégies de couverture avec différents scenari concrets qui vous permettrons d'affiner votre stratégie. Pour visionner le webinaire « Cycle Stratégie 1/3 : Les stratégies de couverture » : cliquez-ici

B – CHOISIR DES VALEURS DÉFENSIVES, EN RETARD, PEU VALORISÉES

Dans un tel contexte, les valeurs défensives avec des dividendes élevés, bénéficient d'un parachute en cas de baisse des marchés. Les sociétés - aussi bien américaines qu'européennes - ont aujourd'hui amplement nettoyé leur bilan, avec moins de dette. Et cet argent frais peut aussi servir à soutenir les cours des valeurs. « Nombre d'entreprises disposent d'amples niveaux de trésorerie pour procéder à des rachats d'actions. Ces opérations relutives permettent d'augmenter les bénéfices nets par action, en optimisant le coût des ressources pour l'entreprise. Il s'agit d'opérations fortement créatrices de valeur dans un contexte de taux bas. Ces rachats n'ont pour l'instant pas encore véritablement commencé en Europe. A contrario, les entreprises américaines ont procédé à des rachats de grande ampleur (environ 500 milliards de dollars en 2013, et 900 milliards en 2014) soutenant ainsi leur cours. Cette tendance devrait selon nous apparaître en Europe,» souligne Nicolas Chaput, CEO d'Oddo. Et une BCE toujours plus accommodante renforce la recherche du rendement, très peu présent sur les autres actifs...

Chez Morgan Stanley également, les valeurs à dividende élevé et pérenne sont particulièrement appréciées. Graham Secker, Directeur Général de la recherche européenne, recommande ainsi des valeurs à gros coupon comme Adecco, Amadeus, BMW, Deutsche Post, Ericsson, Luxottica, Marks & Spencer, Natixis, Pearson, Prudential, Sanofi, Schroders, SKF, TUI, ou Unilever. A l'inverse, il préfère par prudence éviter les secteurs trop sensibles à l'évolution des taux d'intérêt, les « Bond Proxies », comme les télécoms, les foncières et les « utilities » qui vont pâtir de la remontée des taux américains.

Habituellement, les valeurs cycliques en retard et peu valorisées, sont préférables aux secteurs sous les feux de l'actualité, (voir l'interview de Louis Bert et ses recommandations). Enfin, une exposition à un dollar, qui va potentiellement remonter, peut également constituer un atout dans votre choix de valeurs.

« Nous parions sur une reprise économique en Europe à travers des sociétés cycliques telles que Faurecia, Saint-Gobain, Peugeot et Metro », explique Augustin Piquendar, Gérant diversifié chez DNCA dans son commentaire de marché de mai. « Leur chiffre d'affaires est principalement réalisé sur le marché domestique et elles se sont suffisamment restructurées pendant la crise pour pouvoir en profiter. Le titre Metro, qui avait beaucoup souffert de la faiblesse du rouble, nous paraît également un bon moyen de parier sur la relance de la consommation en Europe, et notamment en Europe de l'Est », poursuit-il. Autre thème d'investissement exploré par DNCA : le retour de la distribution de crédits, dont les valeurs bancaires devraient bénéficier. Le secteur des télécommunications va faire l'objet de restructurations, avec des titres comme Orange, Telefonica et Telecom Italia, où chaque marché domestique devrait voir disparaître un opérateur.

C – TIRER PROFIT DE LA POURSUITE DE LA BAISSE DE L'EURO/US DOLLAR

Les cours des devises de chaque pays (ou groupe de pays pour l'euro) réagissent en fonction de la publication des statistiques macroéconomiques, comme le PIB, l'emploi, ou la balance commerciale. Mais le principal facteur influant sur l'évolution d'une devise est le taux d'intérêt : plus le taux est élevé plus la devise est attractive. Or la plupart des spécialistes tablent sur une poursuite de la baisse tendancielle de l'euro face au dollar, soutenue par la hausse des taux outre-Atlantique. Ce scénario peut être mis à profit en s'exposant aux devises avec des produits de Bourse (lire l'encadré).

La différence d'environnement outre-Atlantique, tant au niveau macro-économique, avec un cycle beaucoup plus mature aux États-Unis, que monétaire avec la remontée des taux américains, peut être exploitée.

Attention, si cette tendance lourde de la poursuite de la baisse de l'Euro/US Dollar à moyen terme à de bonnes chances de se réaliser, à plus court terme, le parcours peut être plus chaotique. Le timing de vos investissements sera donc particulièrement important. Cette année, l'euro a fortement baissé face au dollar en janvier puis s'est stabilisé en février, juste avant le lancement du programme de rachat de dettes souveraines par la BCE. Par la suite, les mois de mars et avril ont été plus agités sur la parité Euro/Dollar (en mars, l'euro a plongé jusqu'à 1,0472 dollar, alors qu'un an plus tôt, il traitait à quasiment 1,40 dollar), avec même une remontée de la devise américaine sur la période récente, l'euro se traitant actuellement aux environs de 1,11 dollar.

Il faudra donc surveiller de près la communication de la Fed, en particulier les comptes-rendus du Comité de politique monétaire, le FOMC, pour déchiffrer le moindre détail sur les perspectives de remontée des taux. Il faudra bien entendu également surveiller les statistiques macro-économiques car la Banque Centrale Américaine va calibrer cette remontée en fonction de la reprise lorsqu'elle la jugera suffisamment durable.

LES CONSEILS DES EXPERTS BNP PARIBAS PRODUITS DE BOURSE

S'EXPOSER AUX PARITÉS DE DEVISES

Si vous avez une anticipation sur une zone économique spécifique ou que vous souhaitez vous positionner sur une parité de devises, les Produits de Bourse proposent différentes solutions d'investissement avec effet de levier. BNP Paribas Produits de Bourse vous donne accès au marché des changes (Forex) avec plus d'une centaine de Warrants et soixante Turbos Infinis BEST.

Par le biais de cette gamme de Warrants, les investisseurs peuvent s'exposer à la hausse comme à la baisse aux parités EUR/USD, EUR/JPY et EUR/GBP avec des effets de leviers modérés à très élevés. Les Warrants possèdent une échéance fixée à l'émission et leur cours évolue en fonction des différents paramètres de marchés tels que l'évolution du sous-jacent, la volatilité et le passage du temps. Afin d'appréhender l'investissement en Warrants, il convient de se familiariser avec ces différentes notions avant d'investir par le biais de la rubrique Formation de notre site Internet.

Avec les Turbos Infinis BEST émis par BNP Paribas, les investisseurs peuvent s'exposer aux parités EUR/USD et USD/JPY avec des leviers élevés à très élevés. Les Turbos infinis BEST ne sont pas ou peu impactés par la volatilité et le passage du temps mais possèdent une barrière désactivante. Lorsque que le cours du sous-jacent atteint ou franchit le niveau de cette barrière, le Turbo infini BEST est alors désactivé et l'investisseur perd l'intégralité du montant investi. Cette désactivation peut intervenir durant les heures de cotation du Certificat Turbo sur la Bourse de Paris.

Comme pour tous les produits de Bourse, la perte potentielle est limitée au montant du capital investi.

Les Produits de Bourse peuvent aussi vous permettre de mettre en place une stratégie de couverture pour un portefeuille qui serait exposé aux variations de devises, comme décrit en amont [dans l'encart numéro 1].

Vous pouvez visualiser rapidement et sélectionner simplement nos différents Produits de Bourse sur les parités entre devises grâce aux Turbo et Warrant Maps, en fonction du type de produit et de l'effet de levier souhaité.

LE POINT DE VUE DE L'EXPERT

PROPOS RECUEILLI PAR FRANCK PAULY

LA REMONTÉE DES TAUX SERA UNE SOURCE PASSAGÈRE DE TURBULENCE ET DE VOLATILITÉ

LOUIS BERT
DIRECTEUR GÉNÉRAL DE DORVAL FINANCE

QUELLES SONT LES CONSÉQUENCES DE LA REMONTÉE ATTENDUE DES TAUX D'INTÉRÊT AMÉRICAINS ? COMMENT CELA VA-T-IL SE PASSER ?

LB : La hausse des taux d'intérêt sera sans doute modérée en 2015. Le consensus se déplace compte tenu de la faiblesse de l'environnement économique sur l'automne, probablement en septembre. La Fed surveille un certain nombre de données : il faudra en particulier surveiller le facteur coût du travail qui sera déterminant, plutôt que l'activité. La hausse devrait être modérée car la Fed sera vigilante par rapport aux salaires. L'activité aux États-Unis est pénalisée par deux facteurs. D'une part, la hausse du dollar qui pèse sur la compétitivité des entreprises ; d'autre part, la baisse du pétrole qui est négative pour les gaz de schistes.

La remontée des taux, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe, sera une source passagère de turbulence et de volatilité. Mais cela devrait être facilement absorbé par les marchés des deux cotés de l'Atlantique.

VAUT-IL MIEUX INVESTIR SUR LES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES OU LES EUROPÉENNES ?

LB : Le mouvement de remontée des taux et ses effets favoriseront en relatif le marché européen, car le cycle économique est plus avancé aux États-Unis : la remonté des taux interviendra d'abord aux États-Unis avant d'arriver en Europe. Il existe donc une déconnexion entre les deux régions. Deuxièmement, au niveau des entreprises, le niveau des marges est plus élevé aux États-Unis, l'Europe affichant un certain retard. Mais outre le quantitative easing de la BCE, la baisse des coûts de l'énergie se diffuse lentement et sera bon pour les résultats des entreprises, mais aussi pour le consommateur : c'est en quelque sorte un cercle vertueux. Tout cela devrait donc favoriser des arbitrages

en faveur de sociétés européennes, bénéficiant d'un potentiel plus fort et d'un dollar soutenant leur compétitivité. De plus, au-delà de la conjoncture, il y a une amélioration de la gouvernance en Europe, qui est également favorable.

Reste le problème grec. Il existe des moyens d'arriver à un compromis, encore faut-il le vouloir. Je pense qu'il existe des solutions, mais les responsables politiques grecs jouent un jeu dangereux en agitant l'épouvantail du jusqu'au-boutisme.

Les marchés sont actuellement dans une phase de respiration, mais la vigueur du dollar et la faiblesse du pétrole ne dureront pas éternellement. Nous nous trouvons actuellement dans un contexte particulier de triple choc exogène : le pétrole, l'Euro et le QE de la BCE qui, avec un climat économique qui s'est réchauffé, a une très grande efficacité.

QUELS TYPES DE SOCIÉTÉS, QUELS PROFILS PRÉFÉREZ-VOUS ?

LB : Il faut revenir sur les valeurs moyennes et les petites capitalisations, à cause de l'importante marge de révision à la hausse de leurs résultats, tirés par le QE de la BCE. Mieux vaut retenir des valeurs tournées vers le dollar. Car elles vont bénéficier dans un premier temps d'un effet de conversion, puis de compétitivité par la suite.

Nous avons amplement investi sur les cycliques notamment la chimie, qui a bénéficié de l'accélération des opérations de fusions-acquisitions, - un autre moteur de croissance et de synergies, alors que les liquidités sont abondantes. La pétrochimie bénéficie également d'un pétrole pas cher et d'un dollar plus vigoureux.

Parmi les autres thèmes que nous apprécions, la digitalisation de l'économie va bénéficier aux sociétés de services informatiques comme Gemalto par exemple, ou aux entreprises de semi-conducteurs. Dans d'autres secteurs, nous aimons bien des sociétés comme Lectra, une société de logiciels de conception assistée par ordinateur, notamment pour les machines de découpe de tissus et de cuirs qui ont de bons débouchés chez les équipementiers.

MALGRÉ LA FORTE HAUSSE DU DÉBUT DE L'ANNÉE, LES MARCHÉS EUROPÉENS NE VOUS PARAISSENT PAS TROP CHERS ?

LB : Nous ne sommes qu'à la première phase du rattrapage de l'Europe. Dans un deuxième temps, il y aura un « re rating » lié à la croissance des bénéfices et l'amélioration de la gouvernance. Globalement, nous avons des perspectives qui n'ont pas été aussi positives depuis très longtemps : c'est très rare. La partie la plus facile de la hausse a été faite. La respiration actuelle est très saine, mais la deuxième partie de la hausse sera plus volatile : il faut l'accepter. Il faudra simplement mettre à profit des phases de turbulences pour rentrer progressivement sur le marché. Il y a de toute façon le parachute du QE de la BCE qui injecte 60 milliards d'euros chaque mois. Par ailleurs, le rendement des actions, autour de 3%, constitue un deuxième filet de sécurité, même si les taux remontent un peu en Europe.

MICHELIN

RÉDIGÉ LE 15 MAI 2015

ANALYSE FONDAMENTALE

Bibendum regonflé à bloc

Elle était espérée depuis de nombreux mois : c'est chose faite. La reprise des volumes est bel et bien là pour le fabricant de pneumatiques. Même si la progression de 1,5% des ventes en volume à fin mars apparaît encore modeste, elle marque une nette inflexion par rapport aux troisième et quatrième trimestres de 2014, lorsque leur évolution avait été négative. La performance est d'autant plus appréciable qu'elle se compare à un début d'année 2014 qui était dynamique (+3,4%) et que le marché mondial lui-même a baissé au début de 2015. Si l'on ajoute un effet devise très positif (près de 10%) en partie compensé par une baisse des prix de vente, le chiffre d'affaires du groupe a augmenté de 5,6%, à 5 milliards d'euros. Ce n'est pas tout. Outre cette évolution encourageante des facturations, Michelin a revu à la hausse l'impact des devises et des matières premières sur ses résultats 2015. Tandis que, lors de la publication des comptes 2014, il était attendu un effet positif de 150 millions lié au recul de l'euro, c'est maintenant plus de 350 millions qui sont anticipés, alors que la baisse des matières premières devrait représenter 600 millions au lieu de 450 millions. Pour autant, le groupe se contente de maintenir ses objectifs annuels d'une croissance des ventes « en ligne » avec l'évolution mondiale des marchés et d'un résultat opérationnel en hausse hors effets de change. Cerise sur le gâteau, le groupe a annoncé un programme de rachat d'actions de 750 millions (4% du capital) sur 18 à 24 mois. Cela représente environ un an d'autofinancement libre.

investir

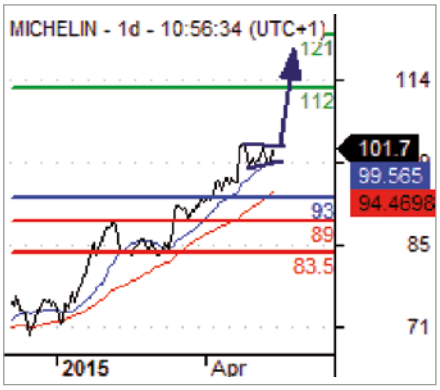
ANALYSE TECHNIQUE

Poursuite de la hausse

Contrairement à Saint-Gobain (lire page suivante), Michelin dispose d'une meilleure configuration technique et d'un potentiel de hausse plus intéressant. Ainsi, en avril dernier, le titre s'est affranchi de la zone de résistance des 93 euros correspondant aux triples sommets de mars, avril et juin 2014. Par ailleurs, le trou de cotation haussier ouvert le 23 avril 2015 joue désormais un rôle de soutien significatif au-dessus duquel se développe actuellement une figure de continuation haussière en fanion. Par ailleurs, les cours sont aussi soutenus par la moyenne mobile simple à 20 séances (en bleue sur le graphique).

Pour conclure, au-dessus de 93 euros, Michelin vise une poursuite de la hausse vers 112 euros et 121 euros en extension. En cassure des 93 euros, le titre viserait alors 89 euros (sommet de février 2015) et 83,5 euros (double creux de février-mars 2015) en extension.

TOUTE LA BOURSE CHART'S L'EXPERTISE EN PLUS



- Type : ligne journalier
- Traits vert : objectifs
- Trait bleu : seuil d'invalidation
- Traits rouges : objectifs alternatifs
- Courbe bleue : moyenne mobile à 20 jours
- Courbe rouge : moyenne mobile à 50 jours

STRATÉGIES

LEVIER
Le Turbo Call «A395B » permet de s'exposer à la hausse potentielle du titre Michelin.

RENDEMENT
Le Bonus Cappé « M628B » offre un rendement maximum de près de 13,81% à échéance si Michelin n'atteint pas 79,41€ d'ici au 17 juin 2016.

Sélection de Produits de Bourse (Cours de Michelin au 15 Mai 2015 : 100,10 €)

LEVIER

WARRANT

Type	Mnémo	Prix d'Exercice	Cours	Élasticité	Échéance
Call	V439B	100,00 €	0,70 €	8,56%	18 septembre 2015
Put	W836B	96,00 €	0,63 €	6,63%	18 septembre 2015

TURBO

Type	Mnémo	Prix d'Exercice (Barrière Désactivante)	Cours	Élasticité	Échéance
Call	A395B	80,00 €	1,81 €	5,30%	18 septembre 2015
Put	J639B	120,00 €	2,28 €	4,21%	18 septembre 2015

RENDEMENT

CERTIFICAT

Type	Mnémo	Borne Basse	Niveau Bonus	Cours	Échéance
Bonus Cappé	M628B	-20,59%	13,81%	104,60 €	17 juin 2016

Sélection effectuée par BNP Paribas.

Les recommandations sur actions ont été rédigées par Les Échos Bourse - Investir. Les analyses graphiques et techniques ont été réalisées par Chart's. La responsabilité de BNP Paribas ne saurait être recherchée ou engagée du fait des prises de position, sous quelque forme que ce soit, des analystes financiers de Les Échos Bourse - Investir et de Chart's, leurs prises de position n'engageant qu'eux.

SAINT-GOBAIN

RÉDIGÉ LE 15 MAI 2015

ANALYSE FONDAMENTALE

De Verallia à Sika

Si le démarrage de l'année 2015 a été un peu mou pour le leader mondial de l'habitat durable, les perspectives de l'exercice ont néanmoins été confirmées. Au premier trimestre, l'activité est, en effet, restée stable, à 9,86 milliards d'euros. Surtout, du fait d'une base de comparaison élevée en volume, la croissance organique a été négative de 1,2%. Le groupe a bénéficié d'un effet de change favorable de 4,2%, mais l'effet périmètre a été défavorable de 3,2%, pénalisé par la cession de la filiale Verallia North America. Parmi les points positifs, en Asie et dans les pays émergents la bonne tendance s'est confirmée. En Europe de l'Ouest, la situation a au contraire été mitigée avec une France en recul mais une croissance satisfaisante en Grande-Bretagne, en Scandinavie et en Espagne. En Allemagne, la situation a été particulière du fait d'une forte base de comparaison. Rien d'inquiétant cependant pour Saint-Gobain, qui déclarait au début du mois de mai que ces performances étaient tout à fait en ligne avec les prévisions. L'objectif d'une nouvelle amélioration du résultat d'exploitation à structure et taux de change comparables est toujours d'actualité pour l'ensemble de l'année. Parallèlement, le groupe, qui fête ses 350 ans cette année, a d'autres chantiers en cours très importants. Et en premier lieu celui de Sika, dont la prise de contrôle va prendre plus de temps que prévu à cause de l'opposition du management de la société suisse. Il y a aussi le projet de cession de Verallia hors États-Unis (déjà réalisée), qui devrait aboutir avant la fin de 2015.

investir

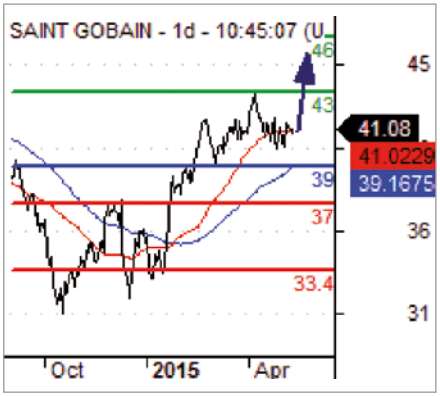
ANALYSE TECHNIQUE

Potentiel de hausse limité

Comme le marché parisien, le titre Saint-Gobain est orienté à la hausse, pourtant il ne présente clairement pas le meilleur potentiel sur les prochaines semaines. Certes, le processus de creux et sommets supérieurs aux précédents reste intact. Certes, la moyenne mobile simple à 100 jours est également en soutien. Néanmoins, le potentiel de hausse du titre est limité par quatre niveaux de résistances : le seuil des 43 euros (sommet de l'année 2015), le niveau des 44,85 euros (borne basse du trou de cotation baisser du 8 avril 2014 et double sommets d'avril et juin 2014), le point des 46 euros (sommet de l'exercice 2014) et enfin les 47,5 euros (plus haut de 2011).

En somme, au-dessus de 39 euros (seuil pivot entre septembre 2014 et mars 2015 ainsi que la moyenne mobile 100 jours), Saint-Gobain vise un retour vers 43 euros, voire 46 euros en extension. En cassure des 39 euros, le titre viserait alors 37 et 33,4 euros.

TOUTE LA BOURSE CHART'S L'EXPERTISE EN PLUS



- Type : ligne journalier
- Traits vert : objectifs
- Trait bleu : seuil d'invalidation
- Traits rouges : objectifs alternatifs
- Courbe bleue : moyenne mobile à 100 jours
- Courbe rouge : moyenne mobile à 50 jours

STRATÉGIES

LEVIER

Amplifiez le potentiel de hausse limité du titre Saint-Gobain avec le Turbo Call « X587B ».

RENDEMENT

Le Bonus Cappé « M636B » offre un rendement maximum de près de 19,13% à échéance si Saint-Gobain n'atteint pas 32,69€ d'ici au 17 juin 2016.

Sélection de Produits de Bourse (Cours de Saint-Gobain au 15 Mai 2015 : 40,665 €)

LEVIER

WARRANT	Type	Mnémo	Prix d'Exercice	Cours	Élasticité	Échéance
	Call	M867B	40,00 €	1,28 €	7,92%	18 septembre 2015

TURBO	Type	Mnémo	Prix d'Exercice (Barrière Désactivante)	Cours	Élasticité	Échéance
	Call	X587B	32,00 €	0,77 €	5,01%	18 septembre 2015

RENDEMENT

CERTIFICAT	Type	Mnémo	Borne Basse	Niveau Bonus	Cours	Échéance
	Bonus Cappé	M636B	-19,51%	19,13%	42,19 €	17 juin 2016

Sélection effectuée par BNP Paribas.

Les recommandations sur actions ont été rédigées par Les Échos Bourse - Investir. Les analyses graphiques et techniques ont été réalisées par Chart's. La responsabilité de BNP Paribas ne saurait être recherchée ou engagée du fait des prises de position, sous quelque forme que ce soit, des analystes financiers de Les Échos Bourse - Investir et de Chart's, leurs prises de position n'engageant qu'eux.

TOTAL

RÉDIGÉ LE 15 MAI 2015

ANALYSE FONDAMENTALE

Le pétrolier fait de la résistance

Annoncer des profits en recul de « seulement » 20% quand, sur la même période, les prix des hydrocarbures ont plongé de 43% constitue une très solide performance. C'est ce qu'a réalisé la major Total au cours des trois premiers mois de 2015. A fin mars, le résultat net part du groupe s'est en effet élevé à 2,66 milliards de dollars, un montant qui a même légèrement dépassé les attentes des analystes et qui a d'ailleurs été salué en Bourse le jour de la publication. Les raisons ? Tout d'abord, le groupe a augmenté sa production d'hydrocarbures de 10% (ce qui n'était pas arrivé depuis de nombreuses années), grâce notamment à l'intégration de la concession Adco aux Émirats Arabes Unis. Total a aussi profité, dans le raffinage, d'une très forte remontée des marges en Europe, ce qui a multiplié par quatre le résultat opérationnel ajusté de la branche. Enfin, le groupe tire parti de la montée en puissance de sa raffinerie de Jubail, en Arabie Saoudite, dont la rentabilité est bien meilleure qu'en Europe. Autre facteur d'amélioration des comptes, des mesures strictes de réduction de coûts ont été prises à tous les échelons pour contrer l'impact de la chute des cours du brut et abaisser le point mort. Le pétrolier continue par ailleurs de nettoyer son portefeuille d'actifs en vendant ceux qu'il ne considère pas assez rentables ou stratégiques. Il a ainsi cédé Bostik, la société de chimie des adhésifs reprise par Arkema, ou divers gisements onshore (à terre) au Nigeria, l'accent étant mis depuis longtemps en Afrique sur les champs offshore (en mer).

investir

ANALYSE TECHNIQUE

En route vers 54,5 euros

La configuration graphique du titre Total appelle une poursuite de la hausse. Ainsi, la validation d'une figure de renversement haussière dite en « tête et épaules inversée », développée entre octobre 2014 et avril 2015, a permis au titre de retrouver une dynamique positive. Depuis, la valeur est entrée dans une phase d'attente au sein d'un mouvement de consolidation qui pourrait amener les cours à venir tester les niveaux de supports à 44,5, voire 43,7 euros. Notons par ailleurs que les moyennes mobiles simples à 50 et 100 semaines ont effectué un croisement acheteur, la seconde jouant même un rôle de support. C'est un signal positif à moyen terme.

En somme, au-dessus de 43,7 euros, Total vise une poursuite de la hausse avec, en dépassement des 49,7 euros, des cibles situées à 51,4 et 54,5 euros. En cassure des 43,7 euros, le titre viserait alors 40,7 et 39,3 euros (creux du dernier trimestre 2014).

TOUTE LA BOURSE CHART'S L'EXPERTISE EN PLUS

- Type : ligne journalier
- Traits vert : objectifs
- Trait bleu : seuil d'invalidation
- Traits rouges : objectifs alternatifs
- Courbe bleue : moyenne mobile à 100 jours
- Courbe rouge : moyenne mobile à 50 jours

STRATÉGIES

LEVIER

Le Warrant Call « Y353B » permet de vous exposer à une potentielle tendance haussière du titre Total.

RENDEMENT

Le Bonus Cappé « M644B » offre un rendement maximum de 13,31% à échéance si Total n'atteint pas 37,39€ d'ici au 17 juin 2016.

Sélection de Produits de Bourse (Cours de Total au 15 Mai 2015 : 46,47 €)

		Type	Mnémo	Prix d'Exercice	Cours	Élasticité	Échéance
LEVIER	WARRANT	Call	Y353B	48,00 €	0,38 €	9,80%	18 septembre 2015
		Put	X002B	45,00 €	0,50 €	7,73%	18 septembre 2015

		Type	Mnémo	Prix d'Exercice (Barrière Désactivante)	Cours	Élasticité	Échéance
LEVIER	TURBO	Call	Y735B	36,00 €	1,01 €	4,46%	18 septembre 2015
		Put	J261B	58,00 €	1,23 €	3,70%	18 septembre 2015

		Type	Mnémo	Borne Basse	Niveau Bonus	Cours	Échéance
RENDEMENT	CERTIFICAT	Bonus Cappé	M644B	-19,5%	13,31%	48,68 €	17 juin 2016

Sélection effectuée par BNP Paribas.

Les recommandations sur actions ont été rédigées par Les Échos Bourse - Investir. Les analyses graphiques et techniques ont été réalisées par Chart's. La responsabilité de BNP Paribas ne saurait être recherchée ou engagée du fait des prises de position, sous quelque forme que ce soit, des analystes financiers de Les Échos Bourse - Investir et de Chart's, leurs prises de position n'engageant qu'eux.

VOLKSWAGEN

RÉDIGÉ LE 15 MAI 2015

ANALYSE FONDAMENTALE

Le moteur tourne moins rond

Même si le groupe allemand n'est pas parvenu à s'emparer l'an dernier de la place de premier constructeur automobile occupée par Toyota, il s'est néanmoins distingué en franchissant la barre des 10 millions de véhicules écoulés. Fort de ses multiples marques (Volkswagen, bien sûr, mais aussi Audi, Skoda, Seat, Porsche, Bentley, Bugatti, Lamborghini , Ducati pour les motos et Man et Scania pour les poids lourds), il est présent sur tous les segments du secteur automobile de l'entrée de gamme avec Skoda au grand luxe avec Bentley. Il profite à plein de la mise en place de plateformes communes qui permettent avec la même base de produire un grand nombre de modèles différents. Pour un chiffre d'affaires de 202 milliards d'euros l'an dernier la marge opérationnelle a atteint 6,3% à comparer par exemple à une marge de 3,9% pour Renault. Sur cette lancée le premier trimestre 2015 a également été satisfaisant. Si le tableau général est donc favorable, plusieurs nuages sont toutefois venus dernièrement obscurcir l'horizon de la firme de Wolfsburg. La marque Volkswagen elle-même souffre d'une baisse de sa rentabilité et ses ventes patinent aux États-Unis. Le groupe est jugé trop dépendant du marché chinois. Enfin, la société a été ébranlée par une grave crise de gouvernance. Au terme d'un bref mais spectaculaire bras de fer avec Martin Winterkorn, le président du directoire, Ferdinand Piëch président du conseil de surveillance depuis 2002 a démissionné à la fin du mois d'avril.

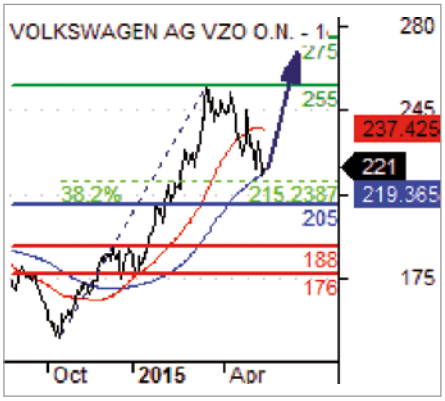
investir

ANALYSE TECHNIQUE

Fin de la correction

Graphiquement, la tendance de fond sur Volkswagen reste haussière malgré la récente correction d'une ampleur supérieure à 10%. Ainsi, ce mouvement de retour touche à sa fin pour trois raisons techniques. Premièrement, la moyenne mobile simple à 100 jours, autour de 219 euros, est en soutien des cours. Deuxièmement, un retracement de Fibonacci (38,2% à 215 euros calculé entre le creux d'octobre 2014 et le sommet de 2015) est en support. Enfin, le sommet de fin 2013 situé autour de 205 euros devrait contenir toute extension corrective si besoin.
En somme, au-dessus de 205 euros, Volkswagen vise un retour vers 255 euros puis une poursuite de sa dynamique positive vers 275 euros en extension. En cassure des 205 euros, le titre viserait alors 188 (sommet de décembre 2014) et 176 euros (borne basse d'une figure de continuation haussière en triangle symétrique).

TOUTE LA BOURSE CHART'S L'EXPERTISE EN PLUS



- Type : ligne journalier
- Traits vert : objectifs
- Trait bleu : seuil d'invalidation
- Traits rouges : objectifs alternatifs
- Courbe bleue : moyenne mobile à 100 jours
- Courbe rouge : moyenne mobile à 50 jours

STRATÉGIES

LEVIER

Pour accompagner la hausse du titre Volkswagen, optez pour le Warrant Call « V675B » qui offre un levier réactif.

Sélection de Produits de Bourse (Cours de Volkswagen au 15 Mai 2015 : 215,70 $)

		Type	Mnémo	Prix d'Exercice	Cours	Élasticité	Échéance
LEVIER	WARRANT	Call	V675B	260,00 €	0,36 €	9,35%	18 septembre 2015

Sélection effectuée par BNP Paribas.

Les recommandations sur actions ont été rédigées par Les Échos Bourse - Investir. Les analyses graphiques et techniques ont été réalisées par Chart's. La responsabilité de BNP Paribas ne saurait être recherchée ou engagée du fait des prises de position, sous quelque forme que ce soit, des analystes financiers de Les Échos Bourse - Investir et de Chart's, leurs prises de position n'engageant qu'eux.

CAC 40®

RÉDIGÉ LE 15 MAI 2015

ANALYSE FONDAMENTALE

Risque de secousses à court terme

A 5 000 points tout rond à la mi-mai, le CAC 40® gagnait toujours plus de 17% depuis le début de l'année. Une excellente performance, appelée pourtant à être mise à l'épreuve. Au-delà du fameux adage « sell in may and go away », les opérateurs doivent en effet composer avec un cocktail d'éléments, tantôt positifs tantôt négatifs, qui dicteront la tendance au cours des prochains mois. Le QE européen ? Peut-être déjà en grande partie dans les cours. Le niveau de l'euro ? Certes à des niveaux toujours faibles face au billet vert, mais bien au-dessus de son plus bas du 12 mars à moins de 1,05 dollar. Qu'importe, pour le moment, il continuera d'avoir un effet favorable dans les comptes des entreprises européennes. Ce qui mécaniquement ne sera pas le cas pour les sociétés américaines. Attention, donc, à des indices, outre-Atlantique toujours à des records, comme le S&P 500, et quand Janet Yellen, la présidente de la Fed, met elle-même en garde contre les dangers d'une survalorisation des marchés. A l'heure où les statistiques économiques sont plus mitigées aux États-Unis, sur le plan notamment de l'activité alors que l'emploi, lui, est toujours au rendez-vous. La remontée des rendements des obligations est un signe de l'anticipation d'une prochaine hausse des taux aux États-Unis, en juin ou en septembre. Alors qu'en Europe, le cas grec n'est toujours pas résolu. Tout cela pourrait créer quelques secousses à court terme avant qu'un nouvel équilibre ne soit trouvé.

investir

ANALYSE TECHNIQUE

Tendance haussière

Graphiquement, depuis le 29 avril dernier et la validation d'une figure de renversement en double-creux, nous avons pu confirmer que l'indice phare de la place de Paris, le CAC 40®, s'engageait au sein d'une période de transition dont la borne haute serait 5 300 points (sommet de 2015, ligne de cou de la tête et épaules formée entre 2006 et 2008, oblique descendante en place depuis le sommet historique de l'an 2000 et reliant celui de l'année 2007). En revanche, la hausse très rapide du premier trimestre 2015 rendait difficile la définition de la borne basse de ce trading-range en développement. Grâce au rachat du jeudi 7 mai, il est désormais probable que cette borne basse soit située à 4 875 points.

En somme, notre biais reste positif tant que les cours se maintiennent au-dessus des 4 870 points. Un nouveau test des 5 300 points reste notre scénario privilégié. Seul un dépassement en clôture quotidienne de ce niveau activerait un nouveau potentiel de hausse vers 5 650 points. A l'inverse, une cassure des 4 870 points entraînerait une poursuite de la baisse vers 4 600 points (sommet de juin 2014) maximum.

TOUTE LA BOURSE CHART'S L'EXPERTISE EN PLUS

- Type : ligne journalier
- Traits verts : objectifs
- Trait bleu : seuil d'invalidation
- Traits rouge : objectifs alternatifs
- Courbe bleue : moyenne mobile à 100 jours
- Courbe rouge : moyenne mobile à 50 jours

STRATÉGIES

LEVIER

Les investisseurs qui souhaitent mettre en place une stratégie haussière sur le CAC 40 pourront se positionner sur le Warrant Call « Y427B ».

RENDEMENT

Le Bonus Cappé « M663B » offre un rendement maximum de 8,3% à échéance si le CAC 40 n'atteint pas les 3 974,9 points d'ici au 17 juin 2016.

Sélection de Produits de Bourse (Cours du CAC 40 au 15 Mai 2015 : 4 993,03 points)

LEVIER

WARRANT

Type	Mnémo	Prix d'Exercice	Cours	Élasticité	Échéance
Call	Y427B	5 100	0,89 €	11,78%	18 septembre 2015
Put	Y431B	4 900	1,11 €	9,90%	18 septembre 2015

CAPPÉ (+) FLOORÉ (+)

Type	Mnémo	Borne Basse	Borne Haute	Cours	Échéance
Cappé	J396B	4 650	4 850	164,60 €	18 septembre 2015
Cappé+	J381B	4 700	4 900	161,60 €	18 septembre 2015
Flooré	X521B	5 250	5 450	171,70 €	18 septembre 2015
Flooré+	Z981B	5 200	5 400	171,00 €	18 septembre 2015

RENDEMENT

CERTIFICAT

Type	Mnémo	Borne Basse	Niveau Bonus	Cours	Échéance
Bonus Cappé	M663B	-20,41%	8,3%	51,55 €	17 juin 2016

Sélection effectuée par BNP Paribas.

Les recommandations sur actions ont été rédigées par Les Échos Bourse - Investir. Les analyses graphiques et techniques ont été réalisées par Chart's. La responsabilité de BNP Paribas ne saurait être recherchée ou engagée du fait des prises de position, sous quelque forme que ce soit, des analystes financiers de Les Échos Bourse - Investir et de Chart's, leurs prises de position n'engageant qu'eux.

DAX 30®

RÉDIGÉ LE 15 MAI 2015

ANALYSE FONDAMENTALE

Dopé par l'euro

Depuis le début de l'année, l'indice allemand fait jeu égal avec le CAC 40®, en hausse de plus de 17%. Ce qui le place dans le peloton de tête des grands indices européens, certes derrière le FTSE Mib italien (+23%) ou le PSI 20 portugais (+28%) mais loin devant le Footsie britannique (+6%). Alors que les places américaines sont globalement stables. Le Dax, qui a inscrit plusieurs records historiques cette année, peut s'appuyer sur ses grandes entreprises exportatrices dans l'automobile, la chimie ou les biens d'équipement, dopées à « l'euro faible », tombé au plus bas du trimestre, le 13 mars, à moins de 1,05 dollar avec la mise en place du plan de rachats d'actifs de la BCE. La croissance du pays reste, elle aussi, au rendez-vous, même si elle a légèrement déçu en estimation préliminaire du premier trimestre, ressortant à 0,3%, contre 0,5% attendu par le consensus. Sur un an glissant, elle demeure cependant solide, à 1%, comparable à celle de la zone euro et supérieure, par exemple, à celle de la France (0,7%). En avril, le gouvernement a d'ailleurs relevé sa prévision de croissance pour 2015, à 1,8%, après 1,6% en 2014. Certains analystes, comme ceux de Natixis, pointent toutefois des problèmes affectant l'économie, notamment la diminution de la population, avec pour conséquence évidente le recul du nombre des actifs qui pèse sur le dynamisme économique. Selon cette étude, la croissance allemande ne serait plus que de 1,1% en 2020, 0,7% en 2030 et 0,5% en 2060. D'ici là, le Dax a encore du temps...

investir

ANALYSE TECHNIQUE

Fin de la consolidation

D'un point de vue graphique, la dynamique de l'indice boursier le plus représentatif du marché allemand reste haussière. En effet, la correction engagée le 10 avril dernier prend désormais la forme d'une figure de continuation haussière dite en « drapeau ». De plus, les cours restent soutenus par la moyenne mobile simple à 100 jours (en bleue sur le graphique). Par ailleurs, une ligne de tendance positive en place depuis octobre 2014 est également en support.

En somme, l'indice allemand vise à court terme un retour sur ses plus hauts annuels situés à 12 390 points. A moyen terme, il devrait atteindre la résistance psychologique des 13 000 points avant de rallier à long terme le seuil des 14 000 points, objectif donné par le mouvement mesuré ascendant en cours depuis le dépassement des 8 100 points (ancien double sommets des années 2000 et 2007).

TOUTE LA BOURSE CHART'S L'EXPERTISE EN PLUS

- Type : ligne journalier
- Trait vert : objectifs
- Trait bleu : seuil d'invalidation
- Traits rouges : objectifs alternatifs
- Courbe rouge : moyenne mobile à 50 jours
- Courbe bleue: moyenne mobile à 100 jours

STRATÉGIES

LEVIER

Le Warrant Call « X066B » permet de vous exposer à une potentielle hausse de l'indice allemand.

Sélection de Produits de Bourse (Cours du DAX 30 au 15 Mai 2015 : 11 430,18 points)

		Type	Mnémo	Barrière Désactivante	Cours	Élasticité	Échéance
LEVIER	WARRANT	Call	X066B	11 800	0,87 €	11,84%	18 septembre 2015
		Put	W499B	11 200	0,98 €	9,34%	18 septembre 2015

Sélection effectuée par BNP Paribas.

Les recommandations sur actions ont été rédigées par Les Échos Bourse - Investir. Les analyses graphiques et techniques ont été réalisées par Chart's. La responsabilité de BNP Paribas ne saurait être recherchée ou engagée du fait des prises de position, sous quelque forme que ce soit, des analystes financiers de Les Échos Bourse - Investir et de Chart's, leurs prises de position n'engageant qu'eux.

HORAIRES DE COTATION ÉTENDUS JUSQU'À 22H

LES PRODUITS DE BOURSE PRÉSENTENT UN RISQUE DE PERTE EN CAPITAL EN COURS DE VIE ET À L'ÉCHÉANCE.

NOUVEAUTÉ !

Les horaires de cotation des Produits de Bourse BNP Paribas s'étendent : vous pouvez désormais négocier les Produits de Bourse sur sous-jacents indices*, actions américaines, matières premières et devises de 8h00 à 22h00 sur Direct Emetteurs, de 8h00 à 20h00 sur Accès Emetteurs***, et de 8h00 à 18h30 sur Euronext !**

AVANTAGES D'UNE COTATION ÉLARGIE

- **Le matin :** pouvoir **se positionner dès 8h00** selon les tendances de la pré-ouverture.
- **Le soir :** pouvoir réagir selon l'évolution des marchés américains et **négocier de nombreux produits pendant 3h30 de plus qu'auparavant**.

COMMENT BNP PARIBAS ASSURE LA LIQUIDITÉ APRÈS LA FERMETURE DES MARCHÉS ?

- Pour les Warrants, Turbos et Certificats sur les **matières premières** et sur les **devises**, la cotation en horaires élargis est possible car les différents sous-jacents cotent pendant ces horaires.
- Pour les produits ayant comme sous-jacent un **indice européen** (CAC 40®, Dax 30®...), il existe un contrat Future, cotant de 8h à 22h. Les cotations des produits varient en fonction de ce contrat Future, ce qui permet à BNP Paribas d'assurer la liquidité de ces produits en horaires élargis.
- Pour les Warrants, Turbos et Certificats sur **actions américaines**, la cotation des produits est possible de 8h à 15h30, alors que le marché américain est fermé, grâce à l'évolution du cours du sous-jacent qui cote sur la bourse allemande. A partir de 15h30 le marché des actions américaines ouvre, permettant ainsi la cotation des Produits de Bourse jusqu'à 22h00.

QUELLE EST LA LIQUIDITÉ AVANT 9H05 ET APRÈS 17H30 ?

Avant 9h05 et après 17h30, la liquidité des produits proposés peut différer de celle appliquée pendant les horaires d'ouverture classiques, afin de refléter la baisse de la liquidité disponible sur le sous-jacent.

Exemple : les conditions de liquidité sont adaptées sur les actions américaines ; les écarts de fourchette achat/vente (spreads) peuvent être augmentés et les tailles de contribution réduites.

QUELLES SONT LES RÈGLES DE DÉSACTIVATION DES TURBOS ?

Les **règles de désactivation des Turbos restent inchangées** malgré l'élargissement des horaires de négociation : les Turbos ne peuvent être désactivés que pendant les horaires d'ouverture du marché de référence du sous-jacent. Par exemple, un Turbo sur le CAC 40® ne peut être désactivé qu'entre 9h et 17h35 ; un Turbo sur l'or pourra quant à lui être désactivé 24h/24h.

DÉCOUVREZ TOUTE NOTRE GAMME

CLIQUEZ ICI

* Hors FTSE MIB®et IBEX 35® qui restent cotés de 9h05 à 17h30 sur Euronext
** Solution technique de négociation proposée par Boursorama Banque
*** Solution technique de négociation proposée par Bourse Direct

POUR PLUS D'INFORMATIONS

Pour en savoir plus, rendez-vous sur notre site :
www.produitsdebourse.bnpparibas.fr

Ou contactez l'équipe BNP Paribas Produits de Bourse au N° Vert :
N° Vert 0 800 235 000

Les Produits de Bourse présentent un risque de perte en capital en cours de vie et à l'échéance, émis par BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V. (véhicule d'émission dédié de droit néerlandais). Les Produits de Bourse s'adressent à des spécialistes et ne devraient être achetés que par des investisseurs disposant de connaissances spécifiques. En raison de leur nature, les Produits de Bourse peuvent être sujets à d'importantes fluctuations de cours, qui peuvent, en fonction de l'évolution des sous-jacents, se traduire par une perte partielle ou intégrale du montant investi. Les Produits de Levier offrent un effet de levier important qui amplifie la performance de l'actif sous-jacent à la hausse comme à la baisse, ce qui peut être favorable ou défavorable à l'investisseur. **BNP Paribas attire l'attention du public sur les facteurs de risque figurant dans la documentation juridique des Produits de Bourse**. Les supports d'information sont notamment consultables sur le site internet www.produitsdebourse.bnpparibas.com et sont disponibles gratuitement sur simple demande adressée à BNP Paribas Warrants & Certificats, 20 boulevard des Italiens, 75009 Paris.

NOS EXPERTS VOUS RÉPONDENT

LES PRODUITS DE BOURSE PRÉSENTENT UN RISQUE DE PERTE EN CAPITAL, ILS S'ADRESSENT À DES INVESTISSEURS AVERTIS.

NATHALIE B. DE PARIS (75)

QUEL EST L'IMPACT DU DÉTACHEMENT DES DIVIDENDES SUR LE COURS DES CERTIFICATS TURBOS INDEXÉS À L'INDICE CAC 40® ?

C'est une tradition boursière : les mois de mai et de juin sont largement marqués par le versement des dividendes pour la plupart des sociétés cotées en Bourse. Ces détachements induisent une baisse mécanique du cours des actions de ces sociétés, les cours s'ajustant à la baisse en fonction de ce surcroît de revenu. Ainsi au niveau des indices, un effet saisonnier de distribution des dividendes se fera ressentir. La nature distributive de l'indice CAC 40® induit, toutes choses égales par ailleurs, une baisse mécanique liée aux dividendes versés.
Une telle variation devrait entraîner une baisse brutale du cours des Certificats Turbos Call et une hausse tout aussi soudaine du cours des Certificats Turbos Put sur l'indice ou l'action concernés par le versement d'un dividende. En réalité ces détachements de dividendes n'ont donc pas d'impact sur les produits à échéance fixe, comme les Certificats Turbos, car cela constituerait une opportunité évidente d'arbitrage. En effet leur cours est, dès leur émission, calculé à partir du cours du contrat « Forward » de l'indice CAC 40® (cours du sous-jacent ajusté des dividendes anticipés et des taux d'intérêt du marché) et intègre donc déjà le versement des dividendes ordinaires anticipés.
Quant au versement d'éventuels dividendes exceptionnels : le prix d'exercice et la parité du Certificat Turbo sont dans ce cas-là ajustés afin de rendre l'opération neutre vis-à-vis du porteur. Ainsi, les investisseurs ne subissent pas de variation brutale du cours de leur produit.
A noter toutefois : le contrat « Forward » de l'indice CAC 40® est utilisé par les teneurs de marché dans le calcul du cours du Certificat Turbo. En revanche, la désactivation d'un Certificat Turbo ne se fait que sur la base du cours « Spot » de l'indice CAC 40®.
N'hésitez pas à nous contacter au N° Vert (gratuit) des Produits de Bourse BNP Paribas pour toute information complémentaire : 0 800 235 000.

FRANCIS D. DE POITIERS (86)

COMMENT UN WARRANT INDEXÉ À UNE ACTION AMÉRICAINE PEUT-IL COTER SUR LA PLACE DE PARIS ALORS QUE LE MARCHÉ NORD-AMÉRICAIN EST FERMÉ ?

Un Warrant indexé à une action américaine peut coter hors des heures d'ouverture des marchés américains grâce à l'utilisation des « Global Depository Receipt » (GDR) relatifs à l'action concernée, qu'utilisent les teneurs de marché le matin, jusqu'à ce que les marchés américains ouvrent, dans l'après-midi.
Ces « GDR » sont des certificats cotés en Bourse en Europe et représentatifs de l'action d'une société américaine. En cotant durant les heures d'ouverture de la Bourse de Francfort, ils permettent aux teneurs de marché de calculer le cours d'un Warrant sur une action américaine, alors que les marchés sont fermés aux États-Unis, mais ouverts en Europe.
Lorsque les marchés nord-américains ouvrent à 15h30 (heure de Paris), l'approche redevient plus simple : c'est à nouveau directement le cours de l'action américaine qui est utilisé pour calculer le cours du Warrant.

CHARLES C. DE MONTREUIL (93)

À QUEL SCÉNARIO DE MARCHÉ CORRESPONDENT LES CERTIFICATS BONUS ET BONUS CAPPÉS ?

Le scénario de marché le plus favorable lors d'un investissement en Certificats Bonus et Bonus Cappés est un environnement de marchés modérément haussiers ou baissiers, voire stables - par opposition à d'autres produits de Bourse qui se révéleront potentiellement plus profitables en période de marchés haussiers ou baissiers. Leur performance potentielle est en effet attractive même si le cours du sous-jacent stagne, monte ou baisse modérément.
En termes d'horizon de placement, ils conviennent plus particulièrement à des investissements à moyen/long terme : 6 à 18 mois en moyenne pour les Bonus Cappés et 12 à 24 mois pour les Bonus.
Enfin, les Certificats Bonus Cappés proposent en règle générale une distance à la Borne Basse plus importante que les Bonus et peuvent ainsi convenir à des profils d'investisseurs ayant une aversion au risque plus importante. En contrepartie, la performance potentielle des Certificats Bonus est en règle générale supérieure à celle des Certificats Bonus Cappés puisqu'elle n'est pas limitée au Niveau Bonus. Ces produits n'en demeurent pas moins risqués puisqu'ils présentent, au même titre qu'un investissement en actions, un risque de perte en capital en cours de vie et à l'échéance.
Pour plus de détails quant au fonctionnement des Certificats Bonus et Bonus Cappés, n'hésitez pas à visiter la rubrique « Formation » de notre site.

CONTACT

DEUX SITES INTERNET

www.produitsdebourse.bnpparibas.com
Informations et cours des Warrants, Certificats et Trackers. Actualités et outils pédagogiques.

www.easyetf.com
Informations et cours sur la gamme de Trackers EasyETF.

ACCUEIL PRODUITS DE BOURSE BNP PARIBAS

Nos experts répondent à toutes vos questions du lundi au vendredi de 8h45 à 19h.

N° Vert 0 800 235 000

SERVEUR VOCAL BNP PARIBAS

Consultez le cours des Warrants et Certificats en temps réel, 24h sur 24.

N°Azur 0 810 321 000

TWITTER

www.fildesexpertsbourse.fr
Nos spécialistes décryptent l'actualité économique et financière pour vous aider à choisir au mieux les Produits de Bourse BNP Paribas #FDEbourse.

POUR EN SAVOIR PLUS

Diverses publications sont disponibles sur notre site ou gratuitement par e-mail. Abonnez-vous !

Une lettre quotidienne :
LE RÉVEIL DES MARCHÉS
Le rendez-vous quotidien pour être au cœur de l'actualité financière et saisir les meilleures opportunités de marché.

Un journal hebdomadaire :
L'HEBDO DES MARCHÉS
Publication hebdomadaire d'information pour guider vos choix d'investissements.

Au fil de l'actualité
LES AVIS D'EXPERTS
Les conseils d'achats et de ventes de nos différents partenaires sur nos produits.

APP TURBOS WARRANTS

Disponible sur App Store · DISPONIBLE SUR Google play · BNP PARIBAS

https://www.produitsdebourse.bnpparibas.fr/fr/mobileapp.aspx

PROCHAINS ÉVÉNEMENTS

Directeur de la publication : Aurélia Normand • Rédacteur en chef : Matthias Baccino • Comité de rédaction : Matthias Baccino, Franck Pauly, Camille Hallier, Audrey Thirot et Clémentine Tournade • Analystes : Nathalie Benatia et Philippe d'Arvisenet • Crédits photos/illustration : © Fotolia, DR • Design : Lonsdale

▶ AVERTISSEMENT

Les Warrants, Certificats et Trackers présentés dans ce numéro du Magazine Expert sont des produits dont le capital n'est pas garanti (ni en cours de vie ni à échéance) ; en conséquence, ces produits s'adressent à des investisseurs avertis disposant de connaissances spécifiques. En raison de leur nature, ces produits financiers peuvent être sujets à d'importantes fluctuations de cours, qui peuvent, dans certaines circonstances, se traduire par une perte partielle ou intégrale du montant investi. Ces produits s'inscrivent dans le cadre de la diversification du portefeuille des investisseurs et ne sont pas destinés à en constituer la totalité. En acquérant les Warrants et les Certificats, les investisseurs prennent un risque de crédit sur l'Émetteur et sur le Garant.
Lire la suite